

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

Khả quan

### Tài chính

Giá thị trường	VND44.100
Cao/Thấp 52	VND54.400/35.496
Giá mục tiêu	VND51.600
Cập nhật gần nhất	NA
Giá mục tiêu vs Consensus	2,4%
Upside	17,0%
Tỉ lệ trả cổ tức	0,0%
TSR	17,0%

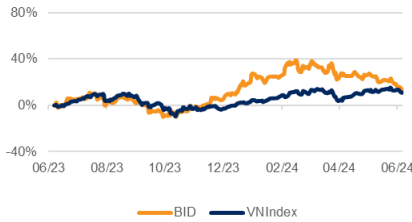
Triển vọng	Trung lập
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	<a href="#">Tiêu cực</a>

Thị giá vốn (tr USD)	9.875,4
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	3,4
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	1.272,7
Số CP lưu hành (tr cổ phiếu)	5.700,4
Số CP sau pha loãng (tr)	5.700,4

	BID	Ngành	VNI
P/E Trượt	11,5x	9,7x	14,7x
P/B Thị trường	2,1x	1,5x	1,8x
ROA	0,9%	1,5%	2,1%
ROE	17,0%	17,0%	12,0%

\*dữ liệu ngày 27/06/2024

### Share Price performance



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
BID	-9,8%	-16,0%	12,2%
Tương quan index	-0,7%	-1,9%	11,0%

### 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

## Huy động vốn là yếu tố quan trọng để duy trì tăng trưởng dài hạn

- Chúng tôi đưa ra báo cáo lần đầu với khuyến nghị Khả Quan và giá mục tiêu là 51.600 đồng, tương đương tiềm năng tăng giá 17%.
- BID là ngân hàng thương mại quốc doanh được đánh giá cao với mạng lưới rộng. Tệp khách hàng doanh nghiệp lớn sẽ hỗ trợ sự thay đổi dần cơ cấu cho vay sang các phân khúc có lợi suất cao hơn như cho vay bán lẻ.
- P/B hiện tại là 2,1 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm (2,16x). Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng mức P/B là 2,07 lần, cao hơn 15% so với tỷ lệ P/B trung bình ngành +1 độ lệch chuẩn (1,8 lần), phản ánh mô hình kinh doanh vượt trội của BID so với ngành.

### Điểm nhấn tài chính

- Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 47,9 nghìn tỷ đồng vào năm 2023, tăng 3% svck, với tăng trưởng kép 5 năm đạt 9,8%.
- LN ròng năm 2023 tăng 19% svck, chủ yếu được hỗ trợ bởi chi phí dự phòng thấp hơn (-15% svck).
- ROE năm 2023 đạt 19,8%, giữ nguyên svck nhưng tăng mạnh từ mức 13,2% trong năm 2021. Chúng tôi dự báo ROAE năm 2024 sẽ giảm xuống 18,7% do chi phí dự phòng tăng.

### Luân điểm đầu tư

#### Chiến lược tập trung cho vay bán lẻ và FDI sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng

BID hiện có thị phần lớn nhất trên thị trường cho vay bán lẻ Việt Nam với mạng lưới chi nhánh rộng khắp. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi kinh tế sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của BID từ Q3/24 lên mức 12% cho năm 2024. Chúng tôi cũng tin rằng BID sẽ tận dụng mạng lưới khách hàng doanh nghiệp lớn và mối quan hệ với Ngân hàng Hana để tăng cường cho vay đối với các doanh nghiệp FDI khi vốn FDI giải ngân của Việt Nam tiếp tục tăng.

#### Mối quan hệ doanh nghiệp tạo cơ hội tăng Non-IT

Chúng tôi kỳ vọng BID sẽ tập trung bán chéo nhiều sản phẩm hơn bằng cách: 1) tăng trải nghiệm của khách hàng trên nền tảng kỹ thuật số; 2) hoàn thiện hệ sinh thái sản phẩm bảo hiểm với các công ty con, với kỳ vọng BID sẽ tham gia giám sát và có trách nhiệm nhiều hơn; và 3) phát triển dịch vụ quản lý tài sản cho khách hàng ưu tiên để hoàn thiện hệ sinh thái sản phẩm bán lẻ của mình.

#### Tăng cường xử lý nợ xấu và trích lập dự phòng giúp cải thiện chất lượng tài sản nhưng ảnh hưởng lên LNTT

Chúng tôi kỳ vọng chi phí dự phòng sẽ tăng 15,8% trong năm 2024, LNTT năm 2024 tăng nhẹ 9,8%. Chất lượng tài sản của BID đã được cải thiện nhanh chóng trong 5 năm qua, đứng thứ sáu trong ngành vào năm 2023, từ vị trí có nợ xấu cao nhất năm 2019, do: 1) tăng dự phòng tín dụng và xóa nợ xấu; 2) tập trung thu hồi nợ; và 3) hạn chế cho vay đối với những ngành rủi ro. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu của BID sẽ tăng 10 điểm cơ bản trong năm 2024 và ngân hàng sẽ đẩy nhanh tỷ lệ xóa nợ và tăng cường trích lập dự phòng.

#### Huy động vốn là động lực dài hạn quan trọng cho giá cổ phiếu

BID đã được chấp thuận tăng vốn điều lệ thông qua phát hành riêng lẻ với tỷ lệ 9% số cổ phiếu đang lưu hành. Khoảng 164,9 triệu cổ phiếu (2,89%) sẽ được phát hành trong năm 2024. BID cũng có kế hoạch nâng giới hạn sở hữu nước ngoài từ 17% lên 30% sau năm 2025. Nguồn vốn mới sẽ nâng cao tỷ lệ CAR của BID để đáp ứng Basel 3 và duy trì sự phát triển dài hạn bằng cách hạn chế nguồn vốn thông qua phát hành trái phiếu.

Tổng quan tài chính	12-23A	12-24E	12-25E	12-26E
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần svck	0,3%	11,8%	14,0%	14,0%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi svck	24,8%	14,3%	14,6%	17,2%
Tăng trưởng chi phí dự phòng svck	-14,7%	15,8%	9,2%	10,0%
Tăng trưởng LN trước thuế svck	20,4%	9,8%	21,1%	21,0%
Tăng trưởng dư nợ cho vay svck	16,8%	12,0%	10,0%	10,0%
NIM	2,6%	2,6%	2,7%	2,8%
Tỷ lệ CASA	20,0%	20,0%	20,5%	21,0%
Tỷ lệ nợ xấu	1,3%	1,4%	1,3%	1,3%
Tỷ lệ nợ nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,6%	2,0%	2,0%	2,0%
ROAE	19,8%	18,7%	18,7%	18,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## Triển vọng ngành ngân hàng

### TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

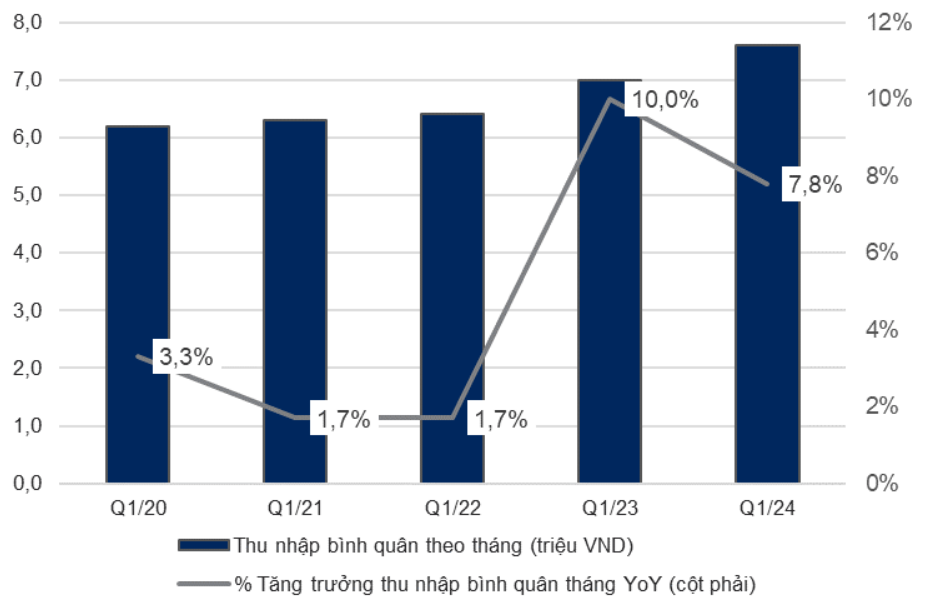
Ngành ngân hàng Việt Nam đang phải vượt qua bối cảnh phức tạp với tăng trưởng tín dụng trì trệ, nợ xấu gia tăng và thách thức về quản lý thanh khoản.

#### Tăng trưởng tín dụng của Việt Nam chậm lại trong bối cảnh kinh tế đang phục hồi

Tăng trưởng tín dụng trong Q1/24 là 0,26%, tăng nhẹ so với cuối năm 2023. Đến ngày 14 tháng 6 năm 2024, tăng trưởng tín dụng đã được cải thiện hơn, lên +3,79%. Mức tăng trưởng này yếu hơn kỳ vọng của chúng tôi và chủ yếu do yếu tố từ bên ngoài (FDI và xuất/nhập khẩu) khi ngành chế biến, chế tạo tăng 6,98% svck và là động lực chính cho tăng trưởng GDP.

Trong khi đó, nhu cầu trong nước chỉ có dấu hiệu phục hồi yếu khi: 1) doanh thu bán lẻ tăng 9,5% svck trong T5/24, thấp hơn mức tăng trưởng 12% trong giai đoạn trước đại dịch; và 2) thu nhập khả dụng của hộ gia đình tăng chậm hơn trong Q1/24. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng GDP 5,6% trong Q1/24 chủ yếu là do so sánh với mức cơ sở thấp năm 2023 và không đạt kỳ vọng của chúng tôi do nhu cầu trong nước phục hồi yếu.

Hình 1: Thu nhập bình quân hàng tháng của người Việt



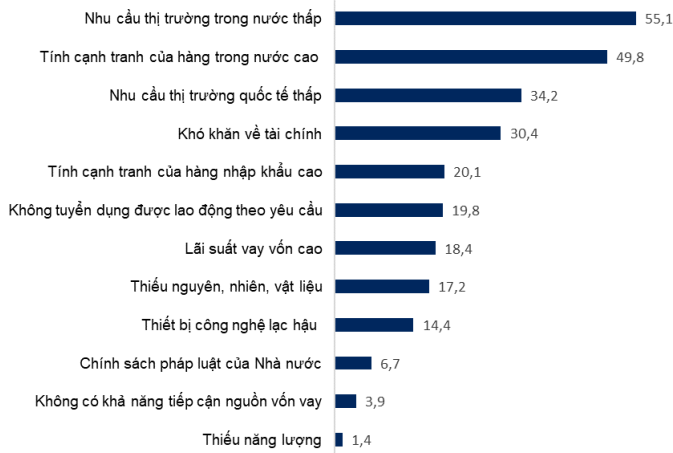
Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Ngoài ra, tăng trưởng tín dụng trì trệ còn do niềm tin kinh doanh thấp và nguồn cung bất động sản nhà ở yếu. Hai yếu tố tác động mạnh nhất đến doanh nghiệp kinh doanh là “nhu cầu thị trường trong nước thấp” và “sản phẩm trong nước có sức cạnh tranh cao”. Cùng với đó, mặc dù nhu cầu về bất động sản nhà ở trong Q1/24 rất lớn nhưng nguồn cung lại hạn chế. Do cho vay bất động sản chiếm khoảng 11,8% tổng dư nợ của toàn ngành ngân hàng vào năm 2023, nguồn cung hạn chế này đã góp phần khiến tăng trưởng tín dụng hạn chế.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% cho toàn ngành ngân hàng là khả thi vì: 1) Chính phủ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng có thể khiến các ngân hàng thương mại phải áp dụng các biện pháp kỹ thuật để đảm bảo mức tăng trưởng dự kiến; 2) nền kinh tế dự kiến sẽ phục hồi nhanh hơn từ quý 3 trở đi sau khi Fed cắt giảm lãi suất, điều này sẽ dần giảm bớt áp lực tỷ giá và lạm phát; 3) tác động tích cực của chính sách tài khóa tới nền kinh

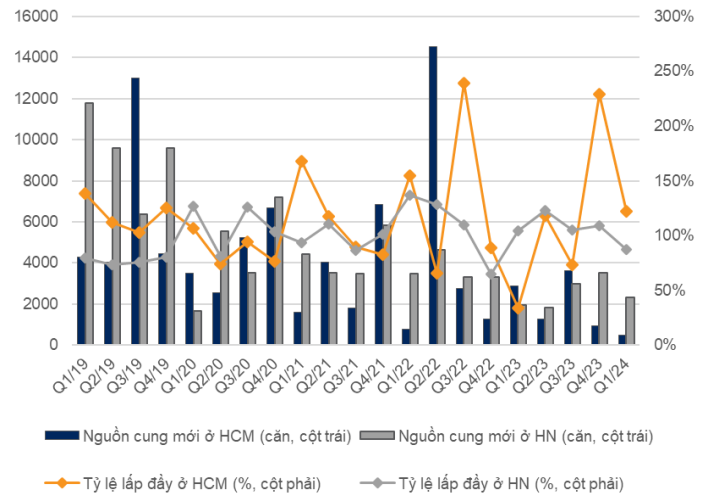
tế; và 4) luật bất động sản mới có hiệu lực vào tháng 8 sẽ giải quyết các vấn đề về nguồn cung và sẽ tăng cường triển khai dự án.

**Hình 2: Các yếu tố ảnh hưởng đến sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp chế biến, chế tạo Q1/24 (đơn vị: %)**



Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 3: Hà Nội chứng kiến nguồn cung nhà ở cải thiện chậm svck trong Q1/24, trong khi nhu cầu ở TP.HCM vẫn trì trệ với tỷ lệ lấp đầy >100%**

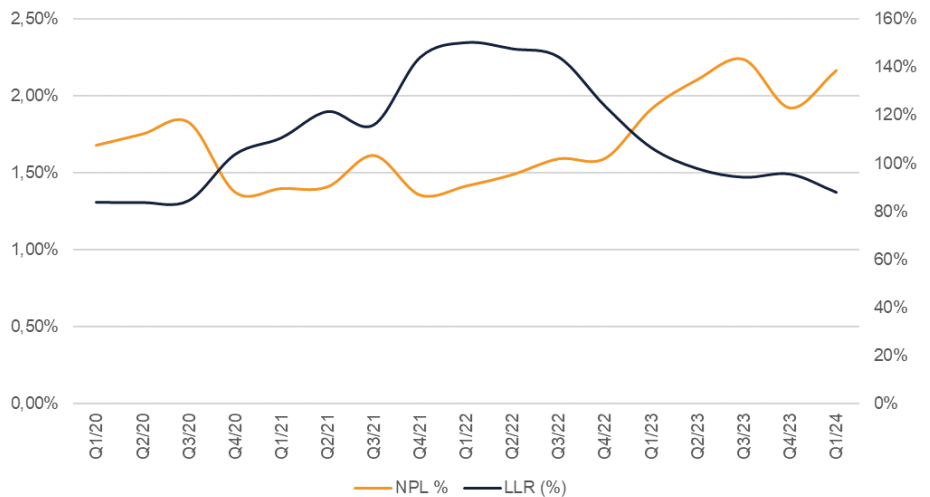


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Nợ xấu gia tăng do kinh tế phục hồi chậm

Nợ quá hạn trong hệ thống ngân hàng Việt Nam đã tăng lên trong năm nay, thể hiện qua tỷ lệ nợ xấu trong Q1/24 tăng lên 2,17% từ mức 1,92% trong Q4/23 và thậm chí cao hơn mức 1,92% trong Q1/23. Nợ xấu gia tăng buộc các ngân hàng phải tăng chi phí dự phòng, làm giảm lợi nhuận và tạo rào cản cho tăng trưởng tín dụng. Nợ xấu tăng lên là do nền kinh tế phục hồi chậm hơn dự kiến, ảnh hưởng đến khả năng thanh toán nợ của người đi vay.

**Hình 4: Nợ xấu tăng làm giảm bộ đệm dự phòng của ngành ngân hàng**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

NHNN gia hạn Thông tư 02, cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ thêm 6 tháng, nghĩa là sẽ kéo dài đến cuối năm 2024 thay vì kết thúc vào ngày 30/6, nhằm hỗ trợ ngắn hạn cho người đi vay và giúp ổn định khu vực ngân hàng. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm từ Q3/24 dựa trên dự phóng là nền kinh tế sẽ phục hồi trong Q3/24. Trong trường hợp này, tỷ lệ nợ xấu của hệ thống ngân hàng sẽ tăng nhẹ trong Q2/24 và ngừng tăng thêm trong các quý tiếp theo chủ yếu do: 1) dư nợ cho vay tăng khi nền kinh tế phục hồi nhanh hơn;

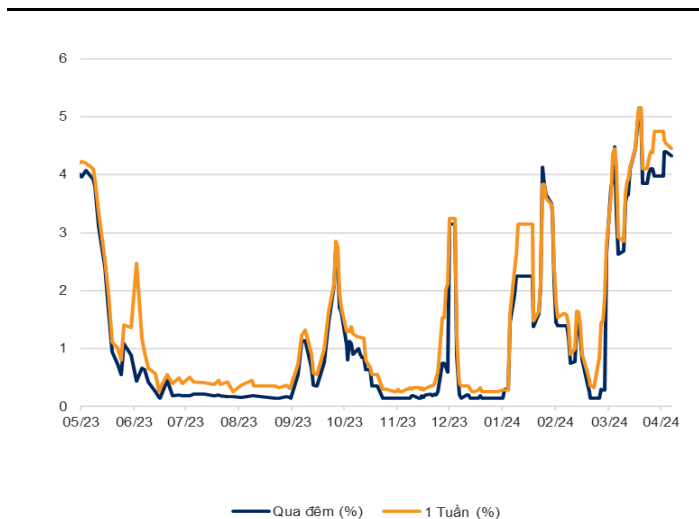
2) hoạt động xử lý tài sản thế chấp phục hồi sau khi thị trường bất động sản cải thiện; và 3) tăng cường xóa nợ xấu.

### Căng thẳng thanh khoản dưới áp lực tỷ giá và tăng trưởng tiền gửi thấp

Thanh khoản trong hệ thống liên ngân hàng bắt đầu căng thẳng từ cuối T3/24 khi Ngân hàng Nhà nước (NHNN) triển khai việc hút thanh khoản qua kênh OMO nhằm giảm bớt áp lực lên tỷ giá. Chúng tôi nhận thấy sự thiếu hụt thanh khoản trong hệ thống ngân hàng do: 1) hệ thống ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng tiền gửi -0,76% vào T3/24; 2) tiền gửi của các ngân hàng thương mại tại NHNN giảm mạnh trong Q1/24; và 3) lãi suất cho vay liên ngân hàng tăng từ 0,31% lên 4,08% chỉ trong gần hai tháng. Mặc dù thanh khoản của hệ thống vẫn bị thắt chặt nhưng đã đạt được sự cân bằng trong ngắn hạn.

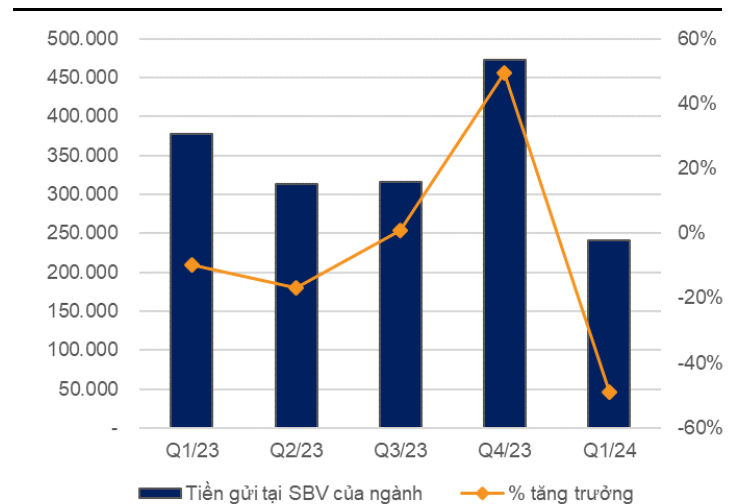
Nếu nền kinh tế phục hồi, nhu cầu tín dụng tăng cao hoặc Chính phủ tăng cường đẩy tín dụng vào nền kinh tế, tình trạng căng thẳng thanh khoản này có thể trở nên trầm trọng hơn. Nói cách khác, lãi suất trong năm 2024 khó có thể giảm thêm nữa. Chúng tôi dự phóng đã giảm chi phí vốn của ngành ngân hàng sẽ kết thúc vào cuối Q2/24 và tăng dần từ Q3/24.

Hình 5: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Số tiền gửi của NHTM tại NHNN giảm do thanh khoản hệ thống thắt chặt



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Một yếu tố khác có thể gây áp lực lên thanh khoản cho các ngân hàng là chất lượng tài sản suy giảm trên toàn hệ thống. Mối lo ngại mới nổi về chất lượng tài sản ngân hàng là rủi ro sở hữu chéo, đặc biệt sau vụ gian lận của SCB. Trong bối cảnh thị trường bất động sản đóng băng như hiện nay, việc thanh lý tài sản đảm bảo cho các dự án bất động sản trở nên khó khăn khi giá nhà sụt giảm đáng kể. Điều này càng làm trầm trọng thêm vấn đề mất thanh khoản trong hệ thống ngân hàng nếu thị trường bất động sản không ấm lên.

Thông tư 02 và 06 cung cấp thêm thời gian cho hệ thống ngân hàng để: 1) chờ thị trường bất động sản khởi sắc và; 2) tạo điều kiện cho những người vay có lịch sử tín dụng tốt tiếp tục vay khi nền kinh tế phục hồi và đảo nợ, giảm thiểu căng thẳng thanh khoản.

Trong bối cảnh thanh khoản bị thắt chặt và chất lượng tài sản suy giảm, khả năng những lo ngại về thanh khoản ngày càng tồi tệ hơn là đáng được xem xét. Mặc dù Luật Các tổ chức tín dụng đã có những sửa đổi nhằm giảm thiểu vấn đề sở hữu chéo, chúng tôi cho rằng biện pháp quan trọng nhất hiện nay đối với NHNN là nhanh chóng yêu cầu các ngân hàng thương mại áp dụng tiêu chuẩn an toàn vốn Basel 3 và kiểm soát tỷ lệ đòn bẩy.

## TÁC ĐỘNG ĐẾN TRIỂN VỌNG KINH DOANH CỦA NGÀNH NGÂN HÀNG

### Lãi suất huy động tăng sẽ thu hút thêm tiền gửi khách hàng

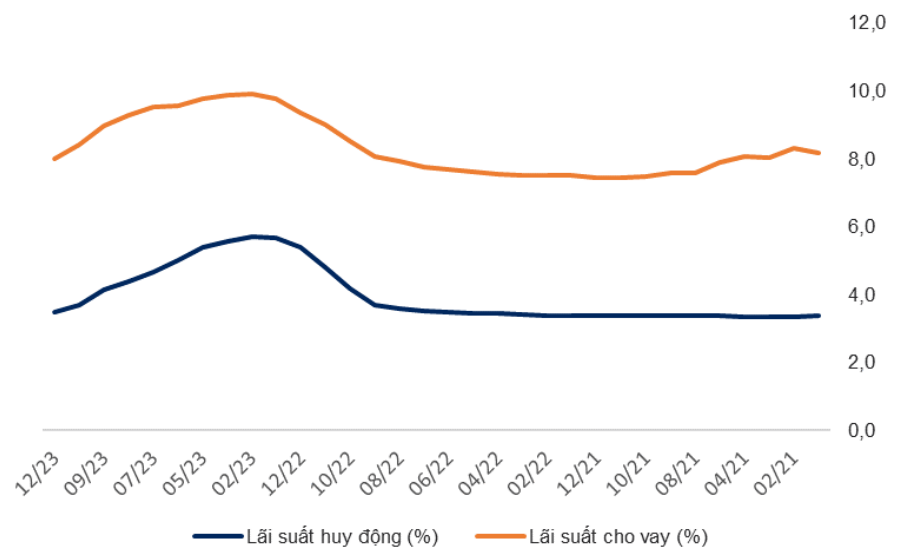
Chúng tôi tin rằng triển vọng của ngành ngân hàng trong năm 2024 sẽ cải thiện hơn so với năm ngoái; tuy nhiên, cho đến thời điểm hiện tại, tốc độ phục hồi vẫn chưa đủ để đạt mục tiêu tăng trưởng cho vay 15% trong năm 2024. Do đó, chúng tôi dự phóng cả lãi suất huy động và lãi suất cho vay sẽ tăng trong nửa cuối năm 2024, tuy nhiên, lãi suất cho vay sẽ có mức tăng thấp hơn so với lãi suất huy động nhằm kích thích tăng trưởng tín dụng.

Chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi sẽ tăng do: 1) nhu cầu tín dụng sẽ phục hồi sau quá trình phục hồi kinh tế Việt Nam bắt đầu tăng tốc trong Q3/24; 2) nhu cầu thu hút tiền gửi của các ngân hàng ngày càng tăng khi thanh khoản ngân hàng thắt chặt; 3) lãi suất liên ngân hàng tăng; và 4) đảm bảo tỷ lệ LDR cho một số ngân hàng (8 ngân hàng có LDR trên 80% tính đến Q1/24).

### Lãi suất cho vay tăng ít hơn lãi suất huy động khiến NIM giảm

Do ảnh hưởng của lãi suất huy động tăng, chúng tôi cũng kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ bắt đầu tăng từ Q3/24, nhưng với tốc độ chậm hơn lãi suất huy động, nhằm kích thích nhu cầu tín dụng do nhu cầu vay vốn vẫn còn yếu khi kinh tế phục hồi yếu hơn dự phóng. Điều này sẽ khiến NIM của hệ thống ngân hàng giảm nhẹ. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng NIM sẽ chạm mức thấp trong Q2/24 và sau đó sẽ phục hồi dần dần vào cuối năm 2024.

Hình 7: Lãi suất cho vay có độ trễ so với lãi suất huy động



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

### Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ tăng vào nửa cuối năm 2024

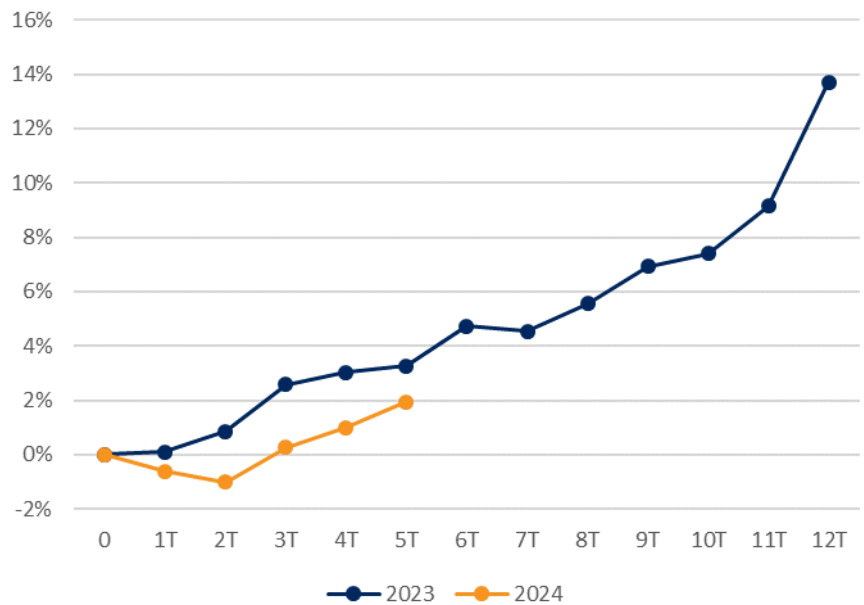
Về tăng trưởng tín dụng, chúng tôi cho rằng ngành ngân hàng đang chịu áp lực phải đạt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% trong năm 2024. Tính đến ngày 14/6, tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng là 3,79% so với đầu năm, yếu hơn mức 4,73% của cùng kỳ năm ngoái. Những nguyên nhân chính cho sự tăng trưởng thấp này bao gồm: 1) Kinh tế Việt Nam phục hồi chậm hơn kỳ vọng cùng với sự phục hồi chậm của kinh tế toàn cầu do chính sách tiền tệ thắt chặt kéo dài; 2) thắt chặt tín dụng (credit crunch) xuất phát từ tình trạng thông tin bất cân xứng; và 3) các gói hỗ trợ lãi suất từ Chính phủ được triển khai chậm hơn dự kiến.

Mặc dù Thông tư 02 giúp người vay và ngân hàng có thêm thời gian chờ đợi nền kinh tế phục hồi, nhưng điều này càng làm trầm trọng thêm vấn đề bất cân xứng thông tin do các ngân hàng không còn có bằng chứng rõ ràng về khách hàng nào thực sự an toàn để cho vay và khách hàng nào được hỗ trợ. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ bắt đầu tăng tốc từ cuối Q2/24 khi nền kinh tế có những dấu hiệu phục hồi mạnh mẽ hơn và các tín hiệu về khả năng trả nợ của khách hàng sẽ trở nên đáng tin cậy (vấn đề bất cân xứng thông tin sẽ được giảm thiểu), đặc biệt là trong lĩnh vực bất động sản.

**Fed cắt giảm lãi suất là một yếu tố quan trọng để loại bỏ vấn đề căng thẳng thanh khoản**

Mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% của chúng tôi cho năm 2024 chủ yếu phụ thuộc vào việc Fed có giảm lãi suất trong năm nay hay không. Giả sử Fed giảm lãi suất vào tháng 9, chúng tôi dự báo ngành ngân hàng sẽ có thể đạt được mục tiêu tăng trưởng vì: 1) các ngân hàng thương mại sẽ có thể đáp ứng hạn mức tín dụng được giao; 2) nền kinh tế sẽ phục hồi nhanh hơn vào cuối năm; 3) thanh khoản hệ thống được kỳ vọng sẽ dồi dào hơn khi áp lực tỷ giá giảm bớt; và 4) lĩnh vực bất động sản được kỳ vọng sẽ phục hồi trở lại khi Luật Đất đai có hiệu lực vào T8/24.

**Hình 8: Tăng trưởng tín dụng hệ thống ngân hàng Việt Nam tính đến ngày 10/5/2024.**

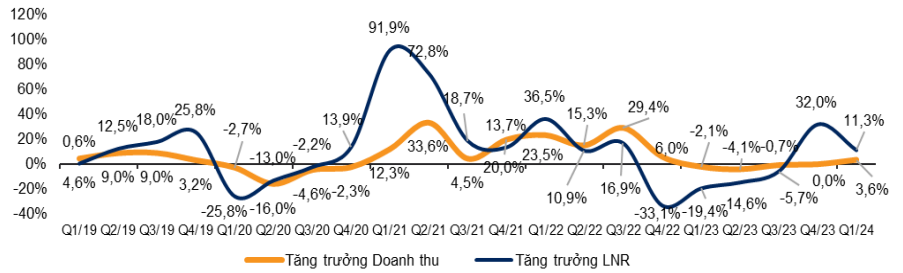


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Tỷ lệ nợ xấu có thể sẽ giảm dần đến cuối năm**

Chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng nợ xấu có thể sẽ chậm lại trong Q2/24, do đó chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu (NPL ratio) có thể sẽ không thay đổi trong Q2/24 và sau đó giảm trong nửa cuối năm 2024. Chúng tôi dự phóng xu hướng giảm tỷ lệ nợ xấu sẽ bắt đầu từ Q3/24 vì: 1) khả năng trả nợ của doanh nghiệp Việt Nam dự kiến sẽ phục hồi nhờ thu nhập phục hồi vào cuối năm; 2) hoạt động thu hồi nợ xấu dự kiến sẽ phục hồi theo sự phục hồi của thị trường bất động sản.

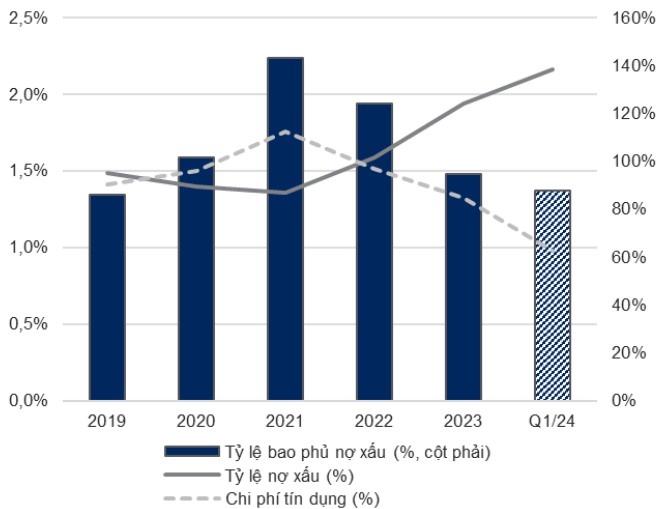
**Hình 9: Tăng trưởng lợi nhuận ròng của doanh nghiệp niêm yết thường mạnh hơn trong quý cuối năm**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi dự phóng các ngân hàng Việt Nam sẽ quản lý tỷ lệ nợ xấu bằng cách tăng tỷ lệ xóa nợ. Mặt khác, chi phí tín dụng của hệ thống ngân hàng giảm nhẹ xuống 1,24% trong Q1/24 (-0,25% sv quý trước và -0,13% svck), do đó, chúng tôi dự phóng các ngân hàng sẽ giải quyết nợ quá hạn bằng cách tăng cường dự phòng cho các khoản nợ xấu mới phát sinh đồng thời triển khai thu hồi nợ. Chúng tôi cho rằng việc các ngân hàng tích cực trích lập dự phòng trong các quý tiếp theo sẽ gây áp lực lên lợi nhuận trong năm 2024.

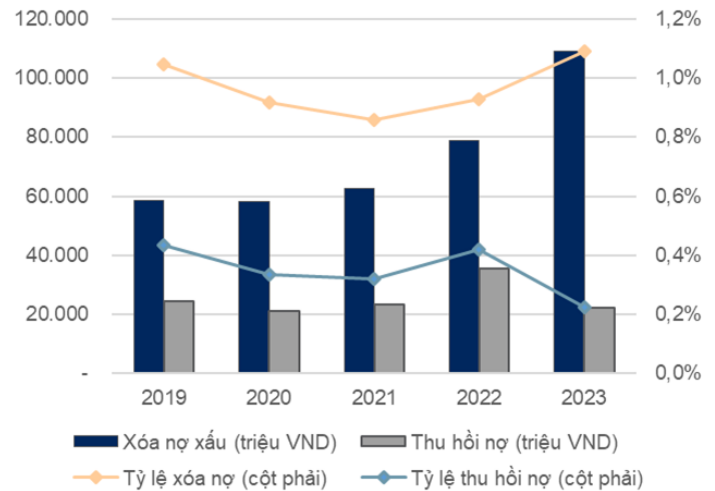
**Hình 10: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu xuống thấp nhất kể từ 2019 trong khi tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh, khiến ngân hàng kiểm soát nợ xấu bằng cách tăng tỷ lệ xóa nợ**



\*bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 11: Thu hồi nợ giảm khiến cho ngân hàng tăng xử lý nợ xấu để kiểm soát tỷ lệ nợ xấu**



\*bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

## TRIỂN VỌNG CHO TỪNG NGÂN HÀNG

Trong bối cảnh tín dụng tăng trưởng chậm, nợ xấu tăng nhanh và hệ thống thanh khoản căng thẳng, chúng tôi cho rằng mối quan tâm hàng đầu của các ngân hàng Việt Nam sẽ là duy trì quy mô doanh thu và tăng vốn. Chúng tôi dự phóng các ngân hàng có mô hình sở hữu tệp khách hàng doanh nghiệp lớn, kiểm soát chi phí tốt và có kế hoạch tăng vốn sẽ nổi bật trong giai đoạn này.

### Thu hồi nợ xấu và duy trì quy mô doanh thu là ưu tiên hàng đầu

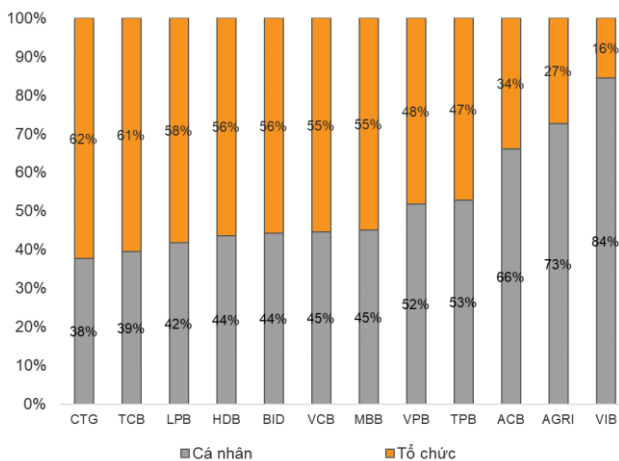
Chúng tôi cho rằng, trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng chậm và nợ xấu gia tăng, ưu tiên của các ngân hàng thương mại là đảm bảo sự ổn định của TOI

bằng cách duy trì quy mô dư nợ cho vay, tăng thu nhập từ thu hồi nợ xấu và giảm chi phí huy động.

Chúng tôi tin rằng các ngân hàng có tệp khách hàng doanh nghiệp lớn như các NH quốc doanh (SOCBs) sẽ dễ dàng hơn trong việc tăng dư nợ cho vay so với các ngân hàng tập trung vào bán lẻ, vì khách hàng doanh nghiệp dễ cơ cấu khoản vay hơn khách hàng cá nhân nhờ: 1) nhu cầu đảo nợ cho các khoản vay của họ vẫn còn lớn để được hưởng những ưu đãi mới; 2) quy trình cơ cấu khoản vay của doanh nghiệp dễ dàng và nhanh chóng hơn; 3) doanh nghiệp cần vốn lưu động để phục hồi hoạt động sản xuất, chế tạo; và 4) hoạt động xuất nhập khẩu (chủ yếu là doanh nghiệp FDI) dự kiến sẽ tăng trưởng trở lại. Vì vậy, hầu hết các ngân hàng đang nhanh chóng mở rộng hoạt động tài trợ cho khách hàng doanh nghiệp, chấp nhận mức NIM thấp hơn. Chúng tôi cho rằng các NH thương mại nhà nước như VCB, BID và CTG, những ngân hàng có số lượng khách hàng doanh nghiệp lớn nhất trong hệ thống ngân hàng và tỷ lệ khách hàng FDI cao, sẽ có lợi thế trong việc duy trì quy mô cho vay.

Chúng tôi cũng kỳ vọng Luật Các tổ chức tín dụng sửa đổi sẽ tạo thuận lợi cho các ngân hàng trong việc xử lý nợ xấu và hỗ trợ quản lý tài sản đảm bảo, đặc biệt là các ngân hàng cho vay bất động sản nhiều như TCB, VPB và CTG.

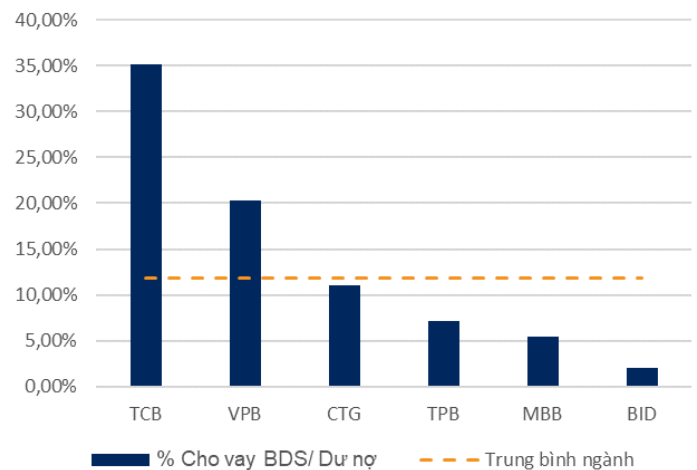
**Hình 12: Các NH thương mại quốc doanh có tỷ lệ khách hàng doanh nghiệp cao hơn (tính đến cuối năm 2023)**



\*bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 13: Tỷ lệ cho vay bất động sản trên tổng cho vay (2023)**

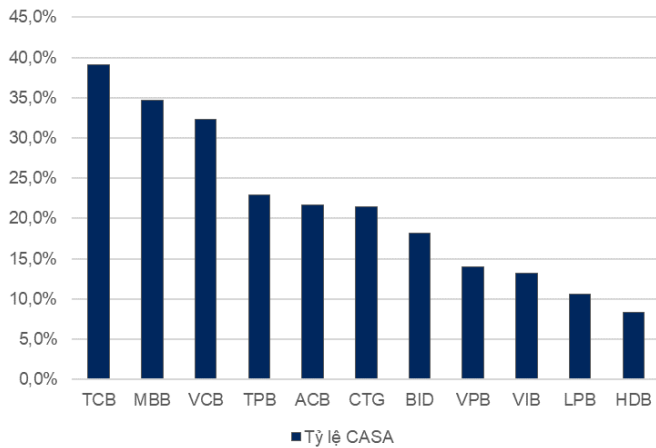


Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Mặt khác, với dự phóng xu hướng giảm của NIM trong năm 2024, chúng tôi cho rằng những ngân hàng có khả năng kiểm soát tốt chi phí hoạt động (CIR) và chi phí vốn (COF) thấp hơn sẽ có nhiều khả năng duy trì được doanh thu. Chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng có nguồn CASA dồi dào hoặc có chiến lược rõ ràng để thu hút CASA như TCB và TPB sẽ có NIM cao hơn trong năm 2024.



Hình 14: TCB, MBB, VCB và TPB có tỷ lệ CASA cao nhất ngành tính đến Q1/24...



\*bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: ...do đó, TPB và TCB đã cải thiện được NIM

	Q1/23	Q1/24	Thay đổi svck (điểm cơ bản)
TPB	3,54%	4,13%	59,3
HDB	4,89%	5,27%	38,4
TCB	4,12%	4,35%	23,1
LPB	3,43%	3,57%	14,7
CTG	2,89%	3,03%	13,3
VCB	3,18%	3,16%	-2,3
BID	2,67%	2,37%	-29,4
ACB	4,20%	3,81%	-39,4
VPB	6,25%	5,81%	-44,6
VIB	5,02%	3,97%	-104,7
MBB	5,73%	4,05%	-168,7

\*bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

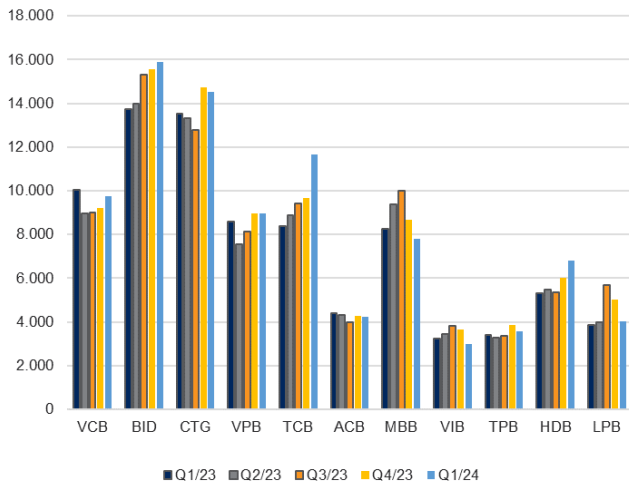
### Huy động vốn là một mục tiêu quan trọng trong chiến lược kinh doanh của ngân hàng, đặc biệt là với các ngân hàng thương mại quốc doanh (SOCBs)

Tình trạng căng thanh khoản của ngành ngân hàng được phản ánh trong chỉ số tài chính của từng ngân hàng. Cụ thể, dòng tiền ngắn hạn của các ngân hàng đã suy yếu khi lãi cho vay và phí phải thu chưa thu được của ngành trong Q1/24 tăng 6% sv quý trước.

Trong bối cảnh nợ xấu toàn ngành gia tăng, nguy cơ cao các khoản lãi phải thu nhưng chưa thu được này sẽ bị bút toán xóa sổ, khiến dòng tiền ngân hàng trở nên không ổn định. Giữa xu hướng chung là lãi phải thu chưa thu được và tỷ lệ nợ xấu mới hình thành/nợ nhóm 2 tăng, một số ngân hàng có tỷ lệ cho vay bán lẻ lớn như ACB và có lãi phải thu nhưng chưa thu được đi ngang. Chúng tôi cho rằng các ngân hàng này đã phải bút toán xóa bỏ lãi phải thu khỏi bảng cân đối kế toán do nợ xấu gia tăng trong bối cảnh phục hồi kinh tế yếu.

Hơn nữa, tình trạng thiếu thanh khoản có thể trầm trọng hơn do sở hữu chéo giữa các doanh nghiệp lớn (chủ yếu là doanh nghiệp bất động sản) và ngân hàng tại Việt Nam, dẫn đến trái phiếu bất động sản trong ngân hàng chiếm tỷ lệ cao. Rủi ro ngắn hạn của trái phiếu doanh nghiệp tăng lên trong năm 2024, khi tổng giá trị 207 nghìn tỷ đồng sẽ đáo hạn trong năm nay, trong đó có 59% là trái phiếu bất động sản. Nếu các doanh nghiệp bất động sản không thể thực hiện các nghĩa vụ nợ, tình trạng thiếu thanh khoản của hệ thống ngân hàng sẽ càng tồi tệ hơn.

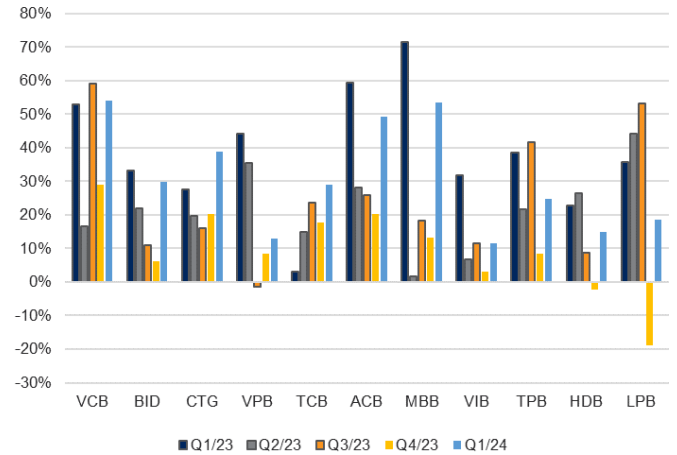
**Hình 16: Lãi và phí phải thu nhưng chưa thu được của các ngân hàng tăng trong Q1/24 (đơn vị: triệu đồng)**



\* *bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024*

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 17: Tỷ lệ NPL hình thành/ Nợ nhóm 2 tăng trong Q1/24**

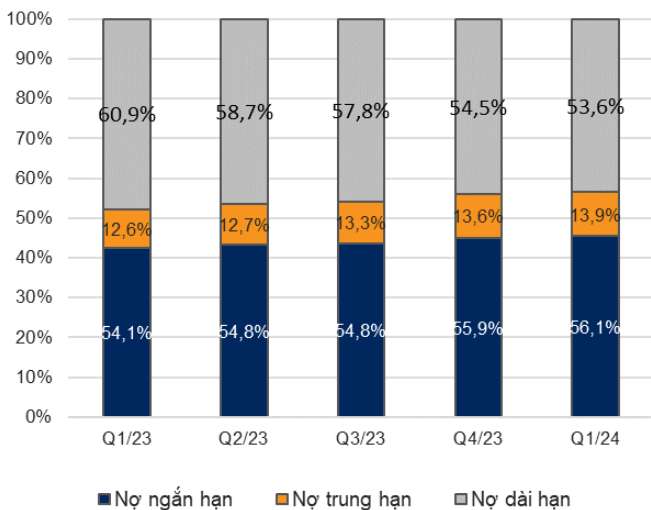


\* *bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024*

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Về huy động, các ngân hàng đang gặp khó khăn trong việc huy động vốn khi tăng trưởng tiền gửi diễn ra chậm. Dưới tác động của các đợt hút tiền của Ngân hàng Nhà nước để ổn định tỷ giá, các ngân hàng chuyển sang huy động trên thị trường liên ngân hàng, khiến lãi suất liên ngân hàng tăng cao. Do tài sản trung và dài hạn chiếm đa số cấu trúc tài sản của ngành ngân hàng, các ngân hàng trở nên nhạy cảm với thanh khoản hơn khi không thể huy động được vốn dài hạn. Do đó, chúng tôi cũng quan sát thấy một sự dịch chuyển đáng kể sang các khoản vay ngắn hạn trong cấu trúc tài sản của các ngân hàng gần đây.

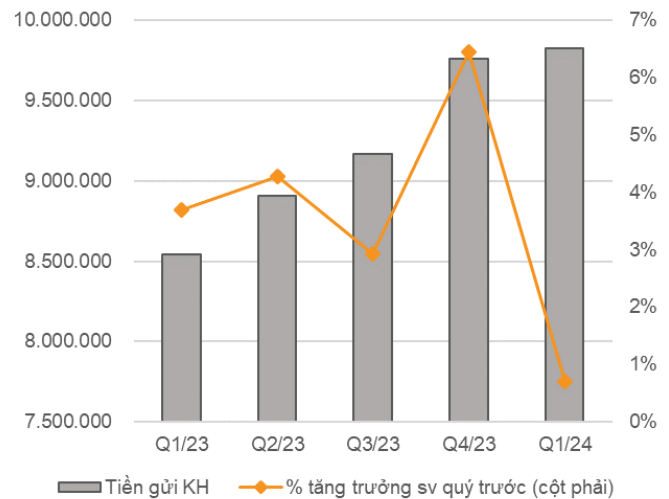
**Hình 18: Cơ cấu các khoản vay theo kỳ hạn của các ngân hàng tại Việt Nam**



\* *bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024*

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 19: Tăng trưởng tiền gửi khách hàng toàn hệ thống ngân hàng (đơn vị: triệu đồng)**



\* *bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024*

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Vì vậy, chúng tôi cho rằng tăng vốn là mục tiêu quan trọng nhất nhằm nâng cao tính thanh khoản và khả năng thanh toán của các ngân hàng. Đối với các NHTM nhà nước (SOCBs), việc tăng vốn trở thành một nhu cầu cấp thiết do: 1) họ

đang chậm hơn các ngân hàng tư nhân trong việc đáp ứng quy định về tỷ lệ an toàn vốn CAR; 2) NHTM nhà nước có tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tài sản thấp hơn mức trung bình của ngành, cần cải thiện tỷ lệ này để tăng khả năng thực hiện các chính sách tiền tệ theo chỉ đạo của NHNN; và 3) nhu cầu thu hút nhà đầu tư nước ngoài.

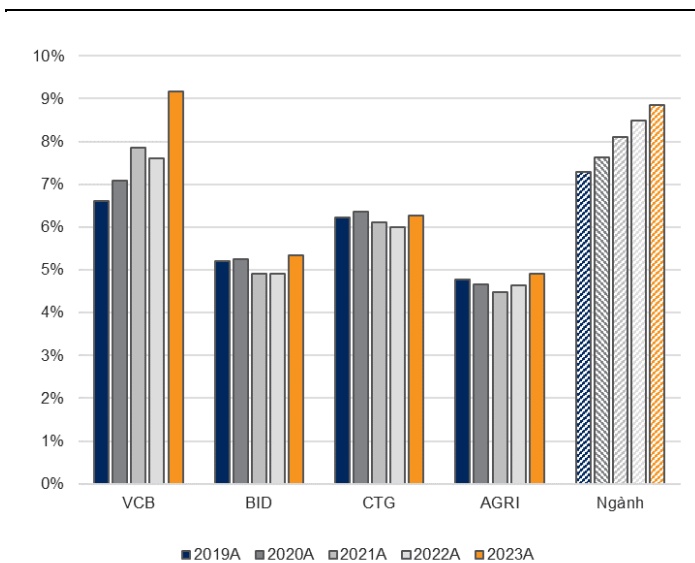
Cho đến 2023, hầu hết các ngân hàng tư nhân đã tiệm cận hoặc đáp ứng được ngưỡng CAR tối thiểu 10,5% theo Basel 3, trong khi VCB là NHTM nhà nước niêm yết duy nhất đáp ứng được yêu cầu này thông qua đẩy mạnh phát hành cổ tức bằng cổ phiếu. Tỷ lệ an toàn vốn của Việt Nam không chỉ thấp hơn các nước phát triển như Mỹ và Anh mà còn thấp hơn các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á. Do đó, việc tăng vốn sẽ là yếu tố then chốt cho tăng trưởng của các ngân hàng Việt Nam trong tương lai gần, đặc biệt là các NHTM nhà nước, khi 4 ngân hàng lớn nhất này thu hút được nhiều sự quan tâm nhất từ nhà đầu tư nước ngoài.

Bên cạnh cải thiện bộ đệm vốn, nhà đầu tư nước ngoài cũng mang lại nhiều lợi ích khác cho các ngân hàng Việt Nam như chuyển giao công nghệ và đổi mới, mở rộng thị trường, nâng cao thương hiệu, tăng cường hệ thống quản trị doanh nghiệp và quản trị rủi ro, qua đó góp phần vào sự tăng trưởng dài hạn của hệ thống ngân hàng Việt Nam trên thị trường nội địa và quốc tế.

Ngoài ra, NHTM nhà nước - chiếm 45% - 50% thị phần tiền gửi và tín dụng - không chỉ cần duy trì tỷ lệ an toàn vốn cao mà còn cả tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tài sản (E/A) cao để phòng ngừa rủi ro mất khả năng thanh toán trong hệ thống ngân hàng, đặc biệt trong những thời kỳ biến động. Thông thường, tỷ lệ đòn bẩy trung bình của các ngân hàng là 1,5 đến 2, tương đương với tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tài sản (E/A) từ 5% đến 7%. Đối với các NHTM nhà nước Việt Nam, tỷ lệ này quá thấp ngay cả trong điều kiện bình thường và cần được cải thiện để ngăn ngừa rủi ro mất khả năng thanh toán của ngân hàng.

Cùng với đó, tăng vốn chủ sở hữu sẽ tạo động lực hơn cho các cổ đông ngân hàng giám sát hoạt động ngân hàng chặt chẽ hơn, giúp ngăn ngừa thông tin bất cân xứng và rủi ro đạo đức.

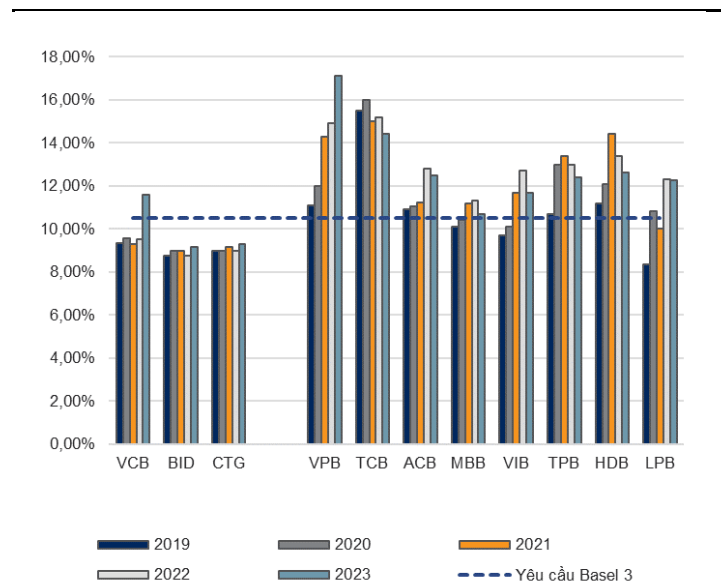
**Hình 20: Tỷ lệ vốn chủ sở hữu/ tổng tài sản của 4 NHTMNN và ngành**



\**bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024*

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

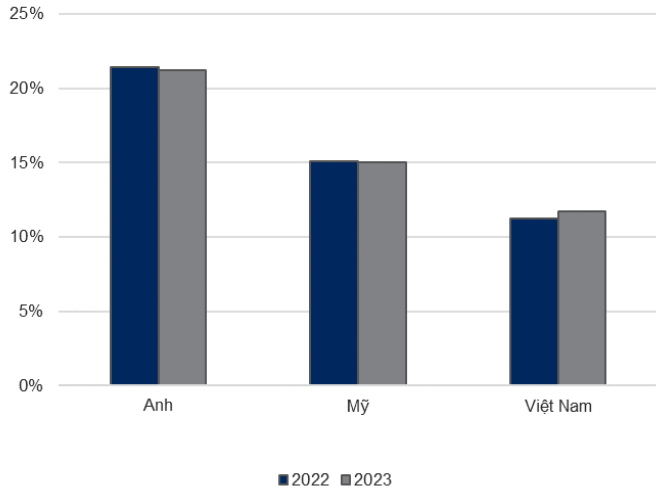
**Hình 21: Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam so với chuẩn mực Basel 3**



\**bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024* Nguồn:

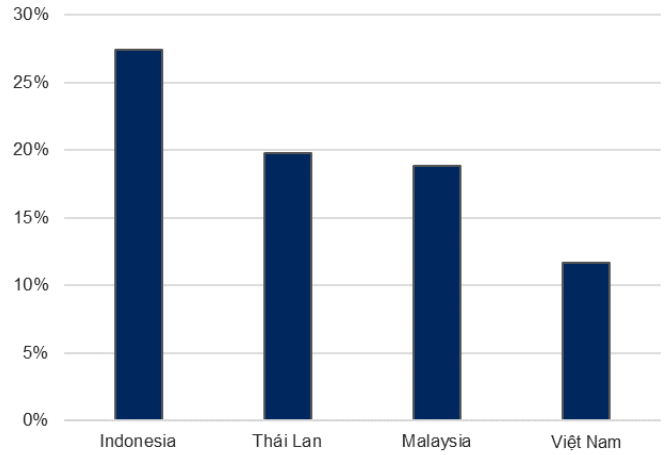
VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Tỷ lệ CAR của Việt Nam và các nước phát triển



Nguồn: CEIC, VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Tỷ lệ CAR của Việt Nam vs các nước Đông Nam Á tính đến T9/23

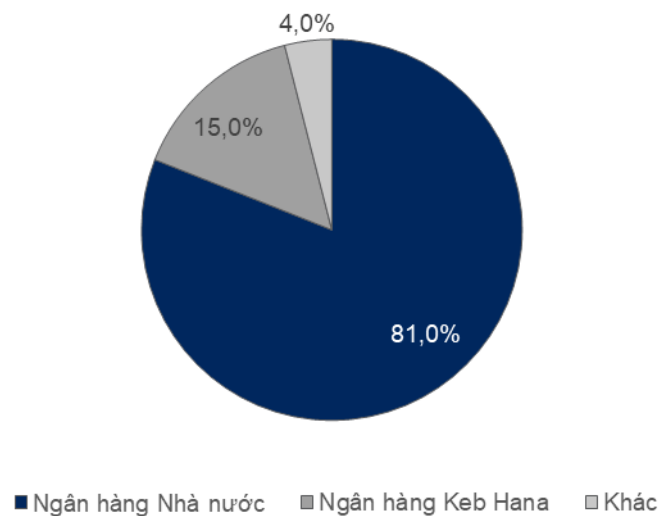


Nguồn: CEIC, Fiiipro, VNDIRECT RESEARCH

## Tổng quan doanh nghiệp

BIDV được thành lập vào năm 1957 với tên gọi Ngân hàng Kiến thiết Việt Nam, với sứ mệnh cấp phát vốn ngân sách nhà nước cho đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng, các nhà máy công nghiệp và các dự án xây dựng phục vụ lợi ích quốc gia. Vào năm 1990, ngân hàng đổi tên thành Ngân hàng Đầu tư và Xây dựng Việt Nam. Ngân hàng này đã được cổ phần hóa vào tháng 12/2011 thông qua chào bán cổ phiếu ra công chúng (IPO) và chính thức trở thành một ngân hàng thương mại cổ phần vào tháng 4/2012. BID được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ tháng 1/2014. Mặc dù là một ngân hàng thương mại cổ phần, BID có cơ cấu sở hữu tập trung, trong đó Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) nắm giữ 81% cổ phần của ngân hàng.

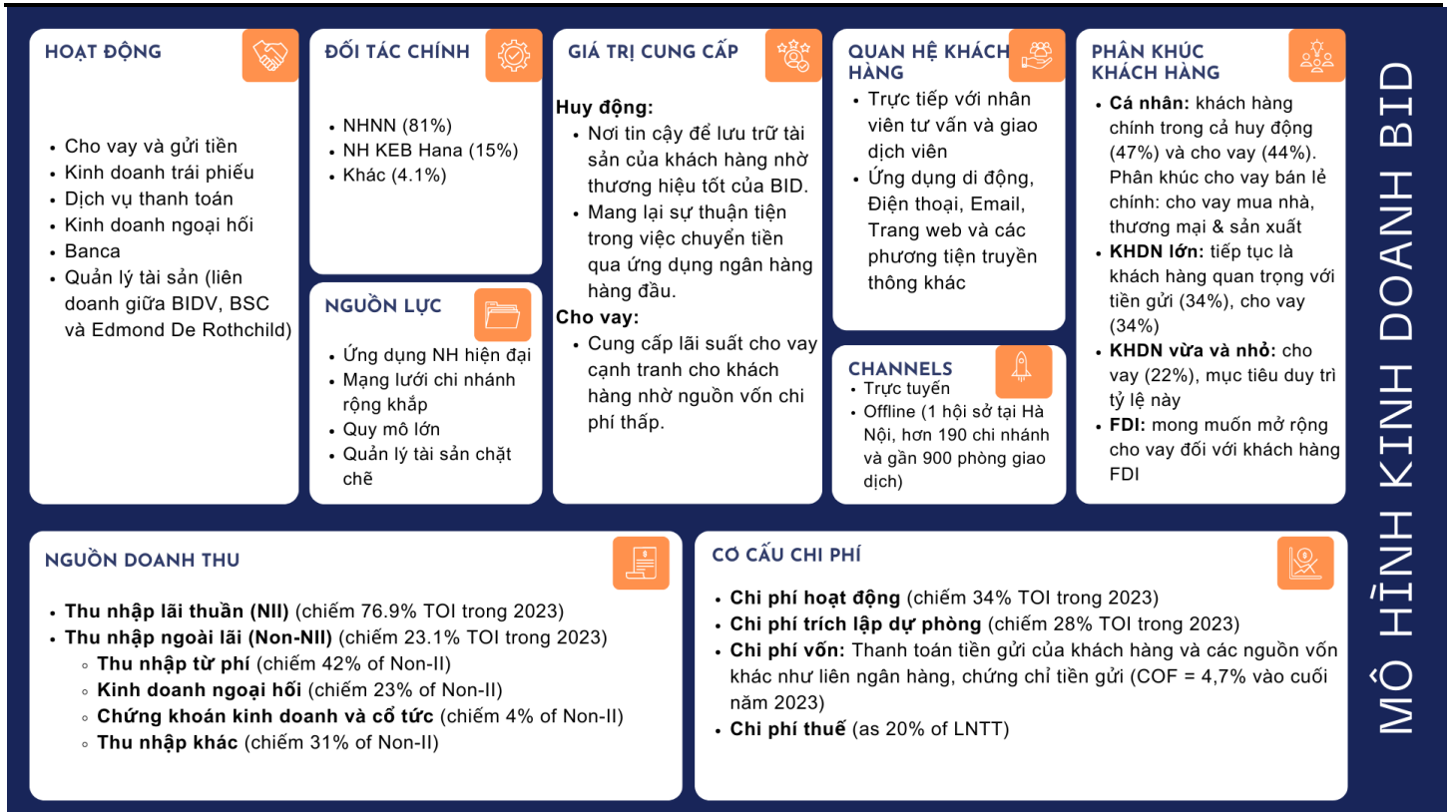
Hình 24: Cơ cấu sở hữu của BID



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

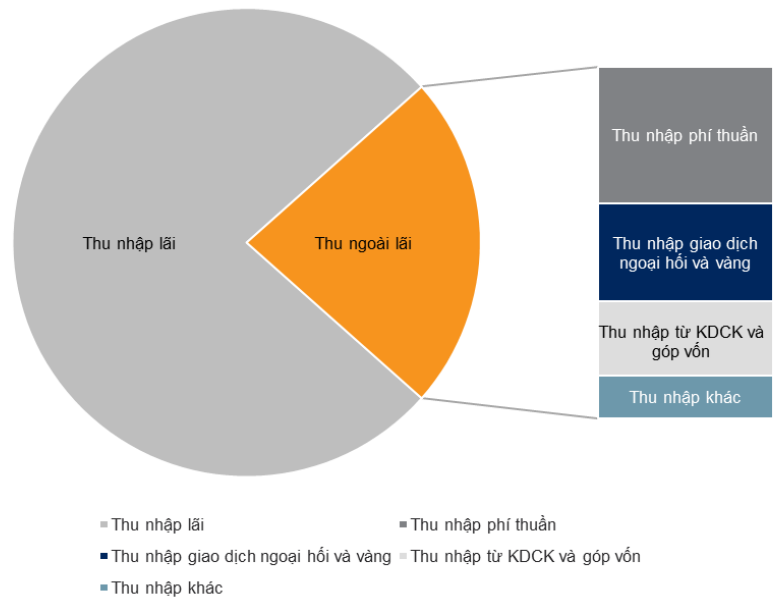
Là một doanh nghiệp có sở hữu nhà nước, BIDV được hưởng lợi từ sự tin tưởng và hậu thuẫn của NHNN, giúp BIDV có khả năng tiếp cận nguồn vốn với chi phí thấp và ổn định trong những biến động kinh tế. Khả năng tiếp cận nguồn vốn rẻ chính là lợi thế cạnh tranh quan trọng của BID. Điều này càng trở nên quan trọng trong bối cảnh lãi suất huy động tăng nhanh hơn so với lãi suất cho vay, gây sức ép lên biên lãi thuần (NIM) toàn ngành ngân hàng. Khả năng tiếp cận vốn với chi phí thấp cho phép BID duy trì mức lãi suất cho vay cạnh tranh hơn so với các đối thủ. BID có số lượng khách hàng doanh nghiệp lớn nhất trong số các ngân hàng Việt Nam, với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) khoảng 8% từ năm 2020 đến 2023, đạt tới hơn 112.000 khách hàng doanh nghiệp. Việc tập trung vào khách hàng doanh nghiệp lớn mang lại cho BID dòng doanh thu ổn định và rủi ro tương đối thấp. Các doanh nghiệp này cũng có khả năng đảo nợ và duy trì hạn mức tín dụng của họ tốt hơn, đặc biệt trong những điều kiện kinh tế khó khăn, so với các khách hàng cá nhân.

Hình 25: Mô hình kinh doanh của BID



cho rằng các sáng kiến chiến lược của BID về chuyển đổi số, mở rộng ngân hàng bán lẻ và bán chéo các sản phẩm tài chính sẽ tiếp tục củng cố doanh thu và hỗ trợ tăng trưởng bền vững của ngân hàng.

**Hình 26: Cơ cấu doanh thu của BID tính đến cuối 2023**



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 27: Hệ sinh thái của BID tính đến cuối 2023



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH



## Phân tích tài chính và Chiến lược kinh doanh

Hình 28: So sánh kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	TT kép 2019-23
Thu nhập từ lãi	35.978	35.797	46.823	55.960	56.136	11,8%
Thu nhập từ phí thuần	4.266	5.266	6.614	5.651	6.570	11,4%
Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	1.495	1.732	1.896	3.137	4.707	33,2%
Lãi thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	1.021	2.149	981	518	3.532	36,4%
Thu nhập khác	5.361	5.093	6.179	4.214	2.068	-21,2%
Tổng thu nhập hoạt động	48.121	50.037	62.494	69.480	73.013	11,0%
<i>% tăng trưởng</i>	8,7%	4,0%	24,9%	11,2%	5,1%	
Chi phí hoạt động	17.257	17.693	19.465	22.715	25.081	9,8%
<i>% tăng trưởng</i>	7,7%	2,5%	10,0%	16,7%	10,4%	
Lợi nhuận trước dự phòng	30.864	32.344	43.028	46.765	47.932	11,6%
<i>% tăng trưởng</i>	9,3%	4,8%	33,0%	8,7%	2,5%	
Chi phí dự phòng	20.132	23.318	29.481	23.842	20.344	0,3%
<i>% tăng trưởng</i>	6,8%	15,8%	26,4%	-19,1%	-14,7%	
Lợi nhuận trước thuế	10.732	9.026	13.548	22.923	27.589	26,6%
<i>% tăng trưởng</i>	14,3%	-15,9%	50,1%	69,2%	20,4%	
Lợi nhuận sau thuế	8.368	6.997	10.540	18.086	21.505	26,6%
<i>% tăng trưởng</i>	14,8%	-16,4%	50,6%	71,6%	18,9%	

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Tổng thu nhập hoạt động của BID đạt tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) 11% trong giai đoạn 2019-23, thấp hơn nhẹ so với CAGR 15% của toàn ngành. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng này chủ yếu do sự gia tăng trong thu nhập lãi thuần (+11,8%), chiếm 77% của TOI.

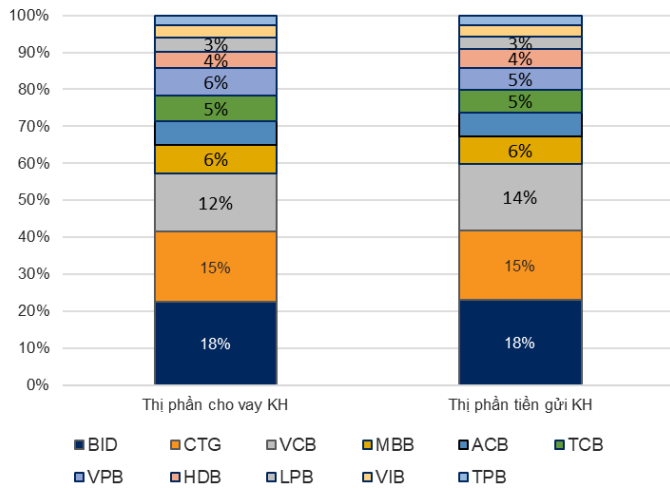
Mặc dù BID chiếm ưu thế về thị phần cho vay, BID có CAGR của thu nhập lãi là 11,8%, thấp hơn 16% của toàn ngành. Chúng tôi cho rằng CAGR của thu nhập lãi thấp là do biên lãi ròng của BID tương đối mỏng. Mặc dù BID cũng đang chủ động cơ cấu các khoản cho vay hướng tới cho vay bán lẻ để cải thiện NIM, BID vẫn đang có chi phí huy động vốn cao hơn đáng kể so với các NHTM nhà nước khác như VCB và CTG.

### BID, ngân hàng quốc doanh quy mô lớn, dẫn đầu thị phần cho vay

BID có thị phần cho vay và thị phần huy động tiền gửi lớn nhất trong ngành ngân hàng Việt Nam, lần lượt là 18% và 18% tính đến cuối Q1/24, nhờ quy mô lớn và mạng lưới rộng khắp của mình. Tính đến cuối Q1/24, BID là ngân hàng lớn nhất Việt Nam về tổng tài sản, dư nợ và tiền gửi khách hàng. Cho vay KH của BID đạt tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) 12,3%, cao hơn CAGR 11,5% của tổng tài sản trong giai đoạn 2019-23. BID có mạng lưới lớn thứ hai ngành với 1.085 chi nhánh và phòng giao dịch tại Việt Nam, chỉ sau Agribank, một NHTM nhà nước chưa niêm yết.

Trong tổng tài sản của BID, các khoản cho vay khách hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất, trên 70% tổng tài sản kể từ năm 2019. Thông thường, các khoản cho vay khách hàng mang lại lợi suất tài sản cao hơn cho vay liên ngân hàng hoặc trái phiếu chính phủ vì chúng thường mang rủi ro cao hơn. Thêm vào đó, gần đây BID đã gia tăng hoạt động trên liên ngân hàng trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng ảm đạm và áp lực thanh khoản. Lãi suất qua đêm (ON rate) đã đạt 5,1% vào tháng 5/2024, mức cao nhất kể từ đầu năm 2024, từ đó giúp lợi suất tài sản của BID cao hơn các NHTM nhà nước khác như VCB.

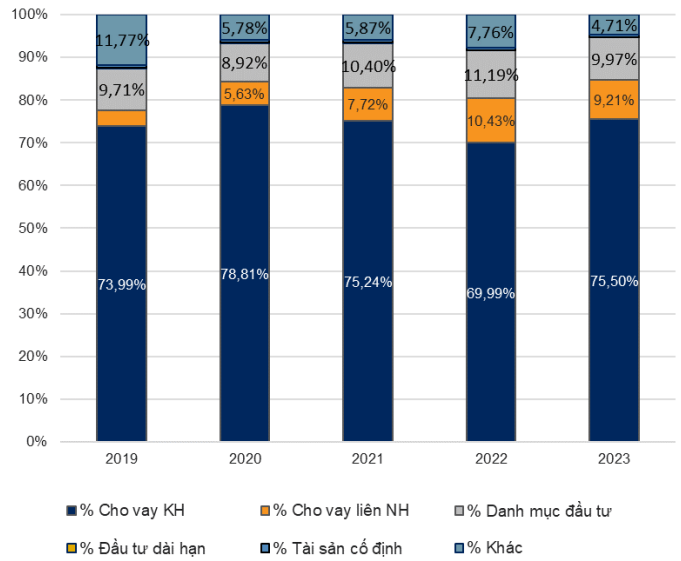
Hình 29: BID có thị phần cho vay và tiền gửi lớn nhất tính đến Q1/24.



\* bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

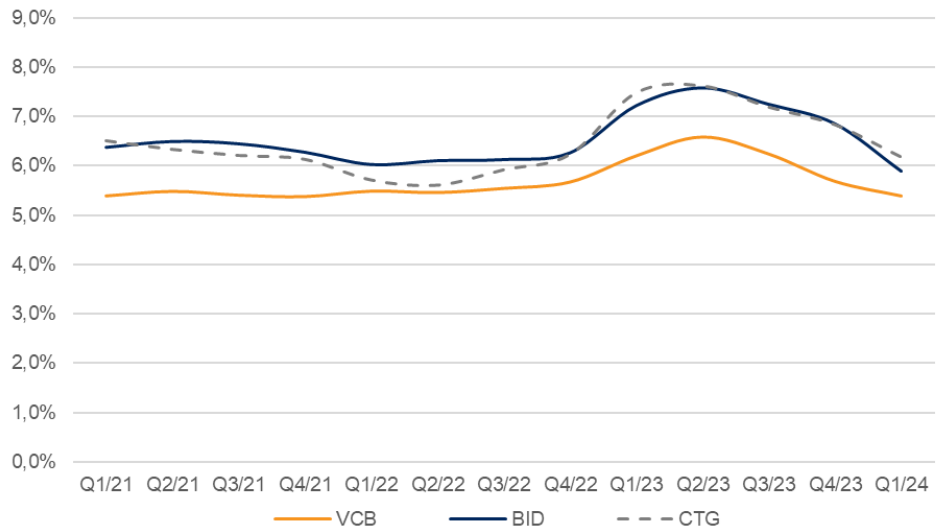
Hình 30: Cho vay khách hàng chiếm hơn 70% tổng tài sản



\* bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 31: Lợi suất tài sản của BID so với các NHTM nhà nước khác



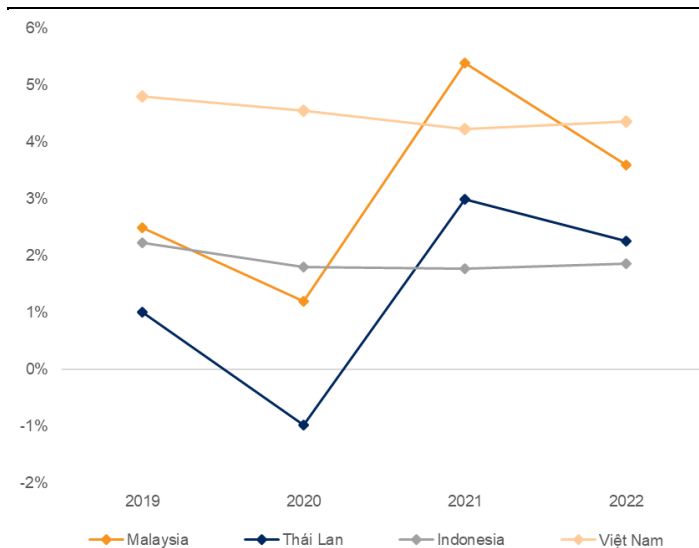
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

### Mở rộng dư nợ cho vay quy mô lớn bằng cách thâm nhập vào cho vay FDI

Tham gia vào cho vay doanh nghiệp FDI là mô hình lý tưởng mà các ngân hàng quy mô lớn muốn theo đuổi vì: 1) nó giúp các ngân hàng này mở rộng thêm quy mô tín dụng khi họ đã dẫn đầu thị trường cho vay nội địa; và 2) khách hàng nước ngoài cũng mang lại chuyển giao công nghệ cho quốc gia cho vay và thúc đẩy cho vay chuỗi cung ứng. Trong giai đoạn 2019-23, quy mô các khoản cho vay doanh nghiệp nước ngoài tăng 22%, chiếm 3% danh mục cho vay (Hình 35). Chúng tôi tin rằng BID đang ở vị thế tốt để thâm nhập vào phân khúc khách hàng tiềm năng này nhờ:

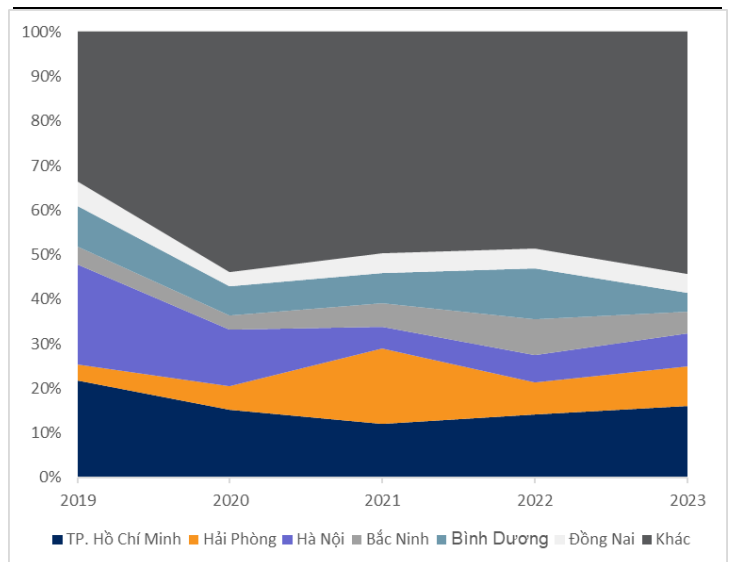
- (1) Số lượng lớn khách hàng doanh nghiệp của BID sẽ giúp BID tiếp cận được các khách hàng nước ngoài, vì các tập đoàn lớn thường có mối quan hệ và thực hiện các giao dịch lớn với các doanh nghiệp FDI trong nhiều ngành khác nhau.
- (2) Do cơ cấu sở hữu của BID bao gồm Ngân hàng Hana, nhà đầu tư nước ngoài chiến lược và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV), BID có lợi thế trong việc giải ngân các dự án FDI.
- (3) Dòng vốn FDI vào Việt Nam tăng trưởng đều, với tỷ lệ FDI chiếm 5% GDP của Việt Nam vào cuối năm 2023, cao hơn các nước Đông Nam Á khác như Thái Lan, Malaysia và Indonesia. Số lượng khách hàng FDI đang mở rộng, với nhiều nhà đầu tư có doanh thu trên 50 triệu USD đang gia nhập Việt Nam.
- (4) Các chi nhánh của BID đều nằm ở những khu vực có lượng vốn FDI lớn như Hà Nội, TP.HCM và Đồng Nai, vì vậy BID có thể tiếp cận các khách hàng FDI dễ dàng hơn.

**Hình 32: Tỷ lệ vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) so với GDP ở các quốc gia Đông Nam Á:**



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 33: TP Hồ Chí Minh, Hải Phòng và Hà Nội là những địa phương thu hút phần lớn vốn FDI tại Việt Nam**



Nguồn: Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

### Sự mở rộng hoạt động ngân hàng bán lẻ đã thúc đẩy lợi suất tài sản (AY)

BID đã mở rộng hoạt động cho vay bán lẻ và giảm cho vay các doanh nghiệp nhà nước để tăng suất sinh lợi của tài sản. Tăng trưởng của khoản cho vay bán lẻ của BID vượt trội so với tăng trưởng tổng dư nợ cho vay kể từ năm 2019, khoản cho vay bán lẻ và khách hàng bán lẻ ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) lần lượt là 21% và 15% trong giai đoạn 2020-2023.

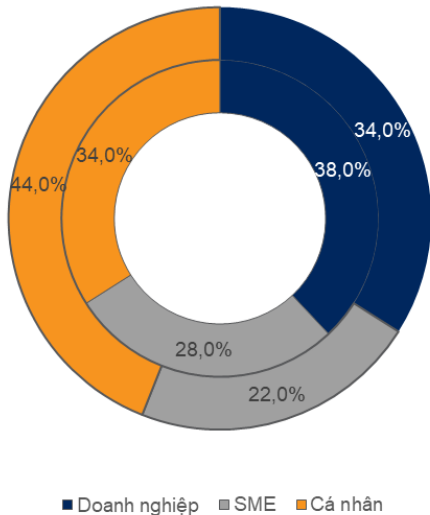
Vào cuối năm 2023, cho vay bán lẻ tăng mạnh lên 44%, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong dư nợ cho vay của BID. Điều này khiến BID trở thành ngân hàng có tỷ lệ cho vay bán lẻ cao nhất trong hệ thống tính đến cuối năm 2023. Bởi hoạt động cho vay bán lẻ mang lại lợi suất sinh lời cao hơn 200 điểm cơ bản so với cho vay doanh nghiệp, nên đã giúp BID tăng biên lãi ròng (NIM). Chúng tôi tin rằng BID đang ở vị thế tốt để mở rộng hoạt động ngân hàng bán lẻ hơn nữa, nhờ vào:

- 1) BID có mạng lưới lớn thứ hai trong số các ngân hàng Việt Nam. Mạng lưới rộng lớn giúp BID tiếp cận tốt hơn với các khách hàng tiềm năng, đặc biệt là ở các khu vực nông thôn, nơi hoạt động ngân hàng vẫn còn hạn chế.

2) Tập khách hàng doanh nghiệp lớn tạo ra cơ hội cho việc bán chéo cho nhân viên và khách hàng của các doanh nghiệp đó.

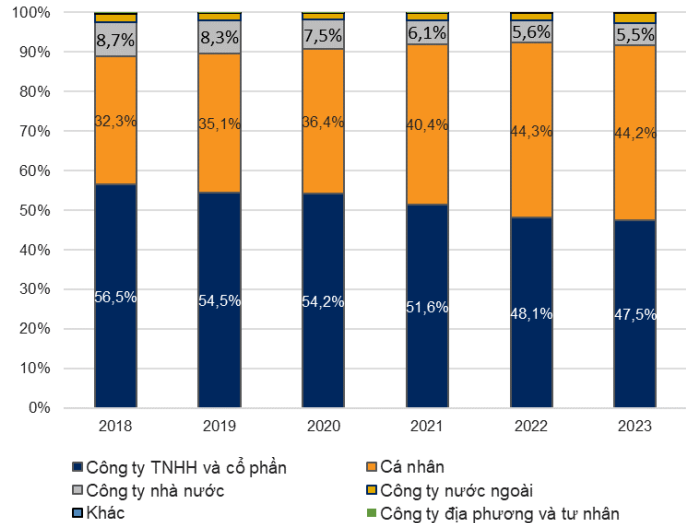
3) Mức độ thâm nhập của ngân hàng bán lẻ tại Việt Nam còn thấp. Tính đến cuối năm 2022, cho vay tiêu dùng (không bao gồm cho vay mua nhà) ở Việt Nam tương đương khoảng hơn 10% của GDP, thấp hơn so với Malaysia và Thái Lan (khoảng 20%) (Fiinpro).

**Hình 34: BID tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ lên 44% vào năm 2023, từ 34% vào năm 2019.**



Nguồn : BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 35: Cho vay khách hàng: BID từng bước mở rộng cho vay cá nhân trong giai đoạn 2019-2023**



Nguồn : BID, VNDIRECT RESEARCH

### Chi phí huy động vốn cao hơn các NHTMNN khác gây áp lực lên NIM

Mặc dù lợi suất tài sản (AY) đã dần cải thiện, nhưng NIM của BID vẫn thấp nhất trong số các NHTM vào năm 2023 do chi phí huy động vốn cao hơn so với các ngân hàng khác như VCB và CTG (hình 31). Sau năm 2020, NIM của BID đã cải thiện, được thúc đẩy bởi: 1) AY cải thiện vì tỷ trọng cho vay bán lẻ tăng lên; 2) BID đã giảm tốc độ huy động vốn thông qua trái phiếu thứ cấp, giúp giảm COF; và 3) tỷ lệ CASA của BID đã có xu hướng tăng kể từ năm 2019, hạn chế sự gia tăng của chi phí huy động vốn.

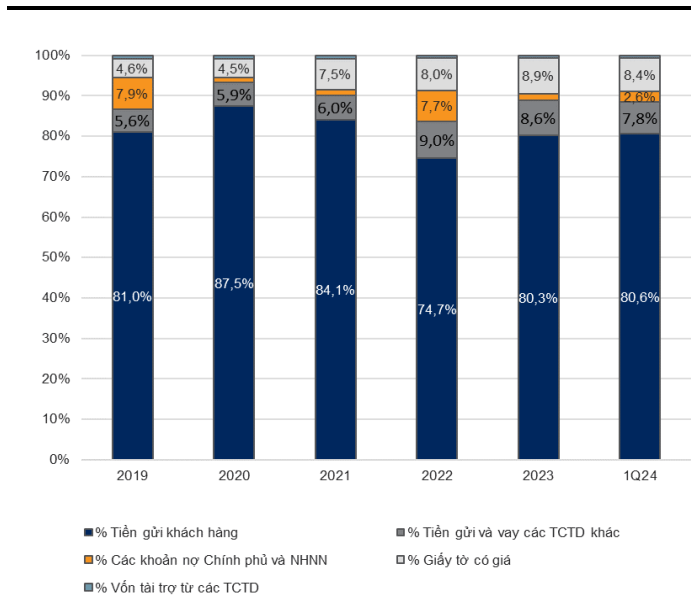
Tuy nhiên, trong năm 2023, tỷ lệ LDR của BID là 84,7%, tiến gần tới giới hạn 85% do NHNN Việt Nam đặt ra. Điều này đã khiến COF của BID tăng lên 112 điểm svck, vì BID đã tăng lãi suất huy động để thu hút thêm tiền gửi khách hàng. Điều này đã tạo áp lực lên NIM trong năm 2023. Chúng tôi cho rằng COF của BID cao hơn là do:

- 1) Trong tổng cơ cấu huy động (IBL), tiền gửi khách hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất, ở mức 80%, cao hơn mức 76% của CTG. Bên cạnh đó, số dư tiền gửi khách hàng của BID cũng là lớn nhất trong hệ thống. Do tiền gửi khách hàng yêu cầu mức lãi suất huy động cao hơn các nguồn huy động khác, nên COF của BID vẫn ở mức cao hơn các NHTM nhà nước khác.
- 2) LDR của BID đã chạm tới ngưỡng trần do SBV đặt ra. Trong giai đoạn 2019-2020, tỷ lệ LDR của BID đạt 88%, mức cao nhất trong ngành ngân hàng Việt Nam và gần mức trần 90% của năm 2019, buộc BID phải huy động thêm 37,8 nghìn tỷ đồng thông qua giấy tờ có giá để tạm thời cải

thiện thanh khoản, điều này đẩy chi phí vốn của ngân hàng lên 5,0% trong năm 2019 và 4,67% trong 2020. Kết quả là, NIM của BID có xu hướng giảm trong giai đoạn 2019-2020. Điều này cũng khiến NIM của BID thấp nhất trong số các NHTM nhà nước.

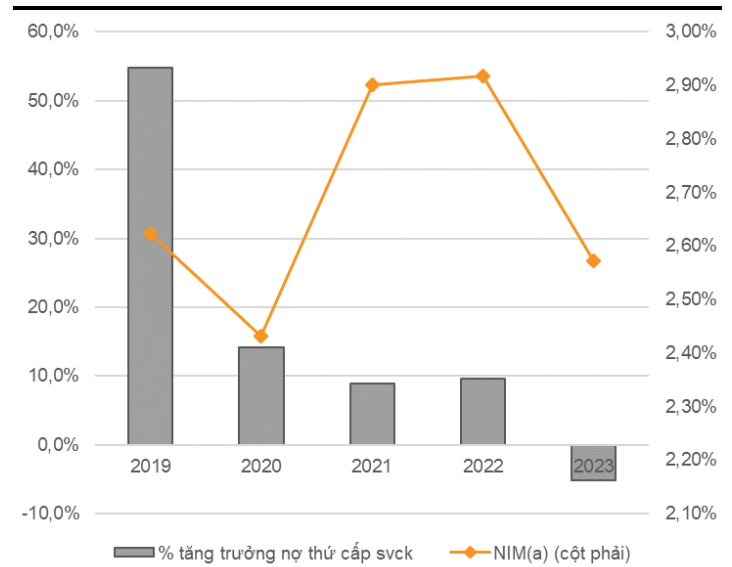
- 3) Tỷ lệ CASA thấp hơn mặt bằng chung của ngành cũng là một yếu tố khiến chi phí vốn của BID tăng cao. Chúng tôi nhận thấy CASA của BID thấp hơn so với mặt bằng ngành trong giai đoạn 2019-2023 là do tỷ trọng các doanh nghiệp nhà nước trong danh mục cho vay giảm (hình 35), dẫn đến sự giảm sút của nguồn tiền gửi từ nhóm này. Tuy nhiên, tỷ lệ CASA của BID đã có xu hướng tăng lên kể từ năm 2019 nhờ các nỗ lực cải thiện trải nghiệm ngân hàng số. Chúng tôi nhận thấy BID đã cải thiện trải nghiệm người dùng e-banking thông qua các biện pháp: 1) triển khai ứng dụng và giao diện web thân thiện với người dùng; 2) thực hiện quy trình mở tài khoản số nhanh chóng và không rườm rà; 3) tích hợp ví điện tử và cung cấp các giải pháp thanh toán dễ dàng, an toàn và nhanh chóng; 4) không thu phí giao dịch e-banking.

**Hình 36: Tiền gửi khách hàng chiếm tỷ lệ lớn nhất trong cơ cấu nguồn vốn huy động (IBL mix) của BIDV.**



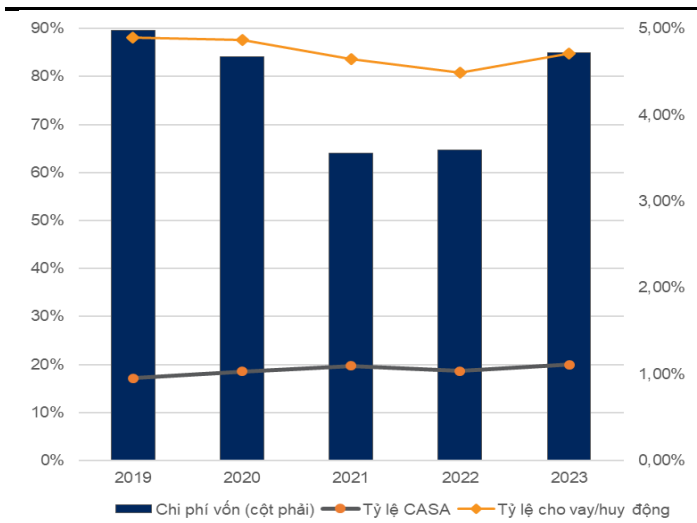
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 37: NIM tăng lên do tốc độ tăng trưởng của nợ thứ cấp (giấy tờ có giá để tăng vốn) giảm.**



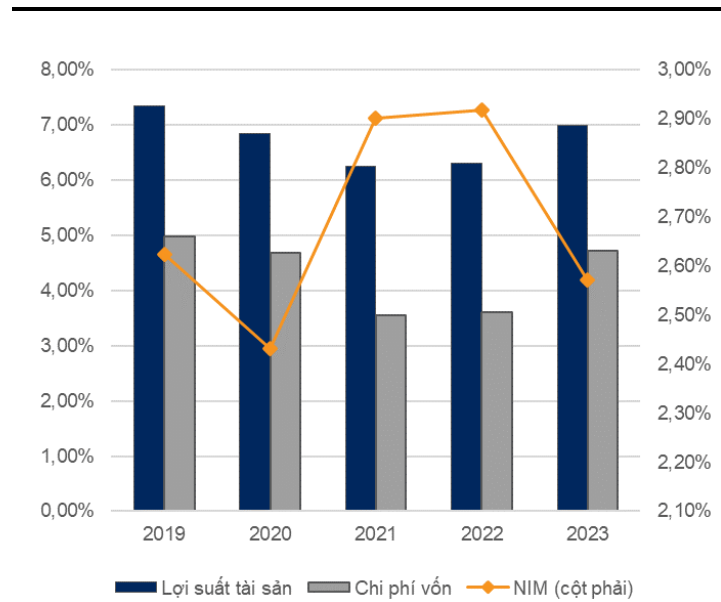
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 38: Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) thấp hơn và CASA cao hơn đã giúp giảm COF.**



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 39: NIM của BID tăng lên khi COF giảm. Năm 2023, NIM của BID đã bị ảnh hưởng khi tỷ lệ LDR của BID tiến gần tới mức giới hạn 85%.**



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

### Cải thiện thu nhập ngoài lãi với một chiến lược toàn diện

Thu nhập ngoài lãi (non-II) của BID năm 2023 tăng 25% svck, chiếm 23% tổng thu nhập hoạt động, phục hồi từ mức 19% của năm 2022. BID đã nỗ lực để đa dạng hóa nguồn thu bằng cách tăng cường thu nhập ngoài lãi. Thu nhập ngoài lãi của BID đã tăng trong giai đoạn 2019-2023, được thúc đẩy bởi tăng trưởng kép 11,4% trong thu nhập phí thuần dựa trên: 1) số lượng khách hàng bán lẻ ngày càng tăng và số hóa nhanh chóng; 2) gia tăng bán chéo bảo hiểm; và 3) thâm nhập vào khai thác quản lý tài sản. Ban lãnh đạo đã đặt mục tiêu tập trung vào khách hàng SME và bán lẻ để tăng thu nhập phí.

#### 1) Tăng thu nhập phí dịch vụ từ khách hàng bán lẻ thông qua nền tảng kỹ thuật số

Chúng tôi nghĩ rằng BID có nền tảng vững chắc để nâng cao thu nhập phí dịch vụ nhờ mở rộng hoạt động ngân hàng bán lẻ và hệ thống ngân hàng số. Chúng tôi nhận thấy BID đã cải tiến nền tảng và sản phẩm số, triển khai đồng bộ các hoạt động marketing để quảng bá dịch vụ như nâng cấp ứng dụng và giao diện web để sử dụng, ra mắt Trung tâm Ngân hàng số và phát triển chiến lược số hóa BIDV trong giai đoạn 2019-2025 với sự hợp tác của Ernst & Young.

Từ 2019 tới năm 2023, số lượng giao dịch ngân hàng điện tử của BID (bao gồm 2 kênh Smart Banking và iBank) đạt tốc độ tăng trưởng kép ấn tượng, 84%. Điều này đã giúp tỷ trọng giao dịch qua kênh ngân hàng điện tử tăng từ 39% năm 2019 lên 86% vào năm 2023. Tính đến cuối năm 2023, số lượng giao dịch qua kênh ngân hàng điện tử đạt 1,13 tỷ giao dịch, thúc đẩy giá trị giao dịch của kênh này lên 16,2 nghìn tỷ đồng.

#### 2) Tăng phí bảo hiểm từ các công ty trong hệ sinh thái của BID

Chúng tôi nghĩ rằng bảo hiểm sẽ là một trong những động lực chính cho thu nhập phí của BID. Phí bảo hiểm tăng trưởng với CAGR 26% từ năm 2020 đến 2023, đóng góp lớn thứ ba vào thu nhập phí dịch vụ của BID trong năm 2023. Chúng tôi tin rằng nguồn thu phí từ bancassurance ngày càng tăng là nhờ vào khách hàng doanh nghiệp và mạng lưới chi nhánh rộng khắp của BID.

Tuy nhiên, ngành bảo hiểm nhân thọ ở Việt Nam đã trải qua một cuộc khủng hoảng lòng tin chưa từng có do một loạt bê bối, và Công ty Bảo hiểm BID Metlife

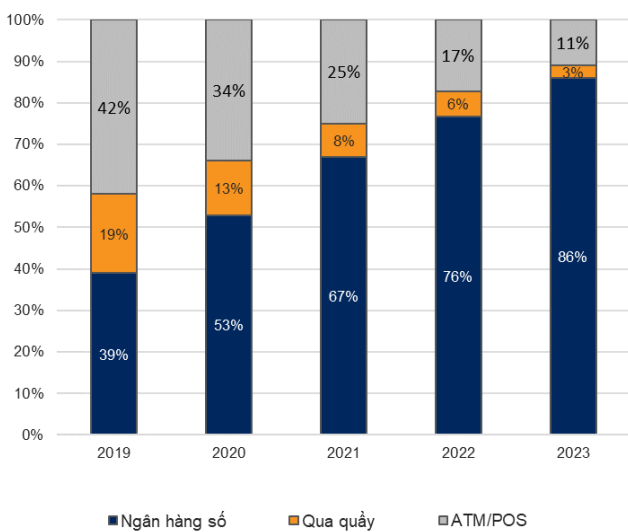
bị phát hiện liên quan đến việc kê khai thuế không đúng và vi phạm của nhân viên ngân hàng trong việc bán bảo hiểm. Điều này dẫn đến sự thu hẹp doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ của BID Metlife vào năm 2023, tuy nhiên, doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng 40% svck, giúp phí bảo hiểm của BID tăng 90% svck. Kết hợp với thu nhập ngoài lãi hệ thống ngân hàng chỉ tăng nhẹ, tốc độ tăng trưởng của thu nhập phí dịch vụ đã sụt giảm nhanh chóng vào năm 2023 do tỷ trọng thu nhập từ hoạt động bảo hiểm trong tổng thu nhập phí dịch vụ giảm từ 32,8% trong năm 2022, xuống còn 26,9% (nguồn: Fiinpro), khiến các ngân hàng phải phục hồi lại hoạt động bancassurance. Do đó, chúng tôi dự kiến bancassurance sẽ là một trong những động lực chính thúc đẩy thu nhập phí dịch vụ của BID, trong đó bảo hiểm phi nhân thọ sẽ là nguồn thu chính khi thị trường bảo hiểm nhân thọ cần một vài năm để lấy lại niềm tin.

**3) Thâm nhập vào lĩnh vực quản lý tài sản sẽ là mảnh ghép cuối trong mô hình kinh doanh**

BIDV cũng tiếp cận với những khách hàng có thu nhập cao bằng cách cung cấp các dịch vụ ngân hàng ưu tiên. Khách hàng premier và khách hàng Private sẽ được phục vụ bởi các chuyên viên tư vấn chuyên nghiệp 24/7 có chuyên môn về ngân hàng, dịch vụ chăm sóc sức khỏe, bảo hiểm và đầu tư. Những khách hàng này cũng sẽ được ưu tiên phục vụ tại bất kỳ chi nhánh nào và có quyền truy cập vào hơn 1.000 phòng chờ VIP tại các sân bay trong nước và quốc tế, cũng như các sản phẩm cao cấp như thẻ premier với hạn mức tín dụng cao, dịch vụ golf miễn phí, tư vấn đầu tư và quản lý tài sản.

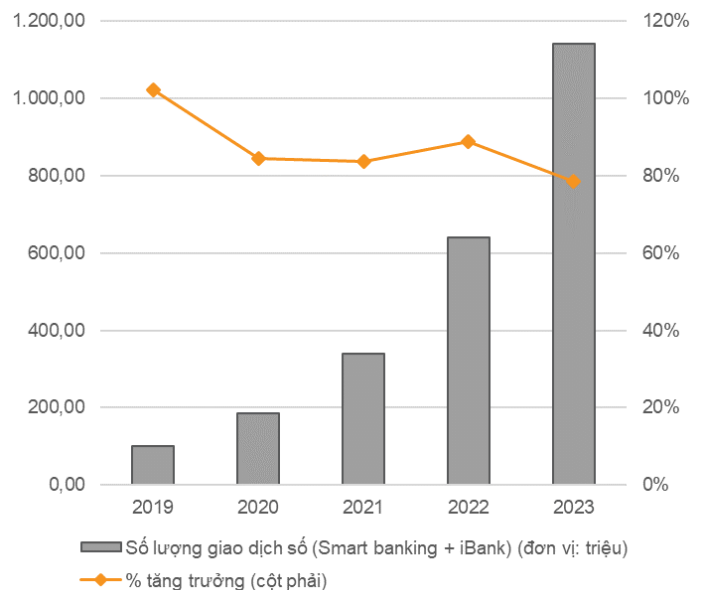
Vào tháng 11/2023, BIDV đã thiết lập quan hệ đối tác chiến lược với Edmond de Rothschild để cung cấp các dịch vụ ngân hàng quốc tế cho khách hàng cá nhân - phân khúc khách hàng cao cấp nhất. Cùng với đó, công ty con BSC của BIDV cũng đã ký kết thỏa thuận liên doanh với Edmond de Rothschild để thành lập công ty quản lý quỹ tại Việt Nam. Sự hợp tác với một trong những tổ chức tài chính hàng đầu châu Âu trong lĩnh vực quản lý tài sản cho khách hàng cá nhân đã giúp BIDV trở thành ngân hàng NHTMNN đầu tiên và là một trong số ít ngân hàng Việt Nam (cùng với TCB) tiếp cận với phân khúc khách hàng ưu tiên này. Ban lãnh đạo kỳ vọng dịch vụ thẻ và bán chéo các sản phẩm tài chính sẽ là những sản phẩm chính để tiếp cận đến các khách hàng giàu có.

Hình 40: Tỷ trọng giao dịch theo kênh trong giai đoạn 2019-2023



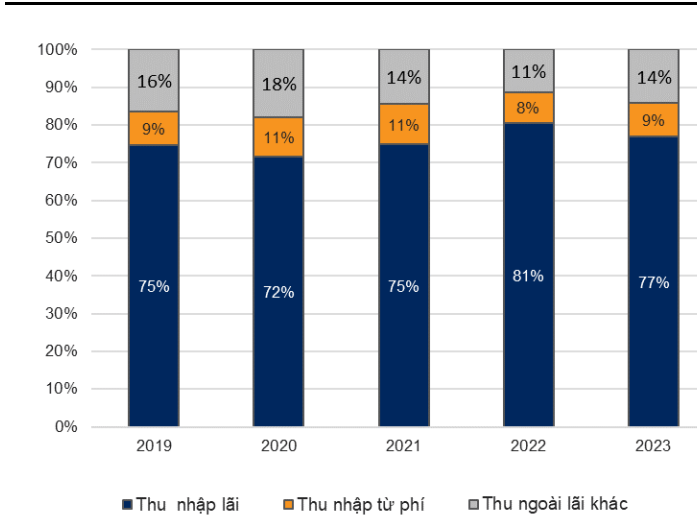
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 41: Số lượng giao dịch số của BIDV đã ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng từ năm 2019 đến 2023.



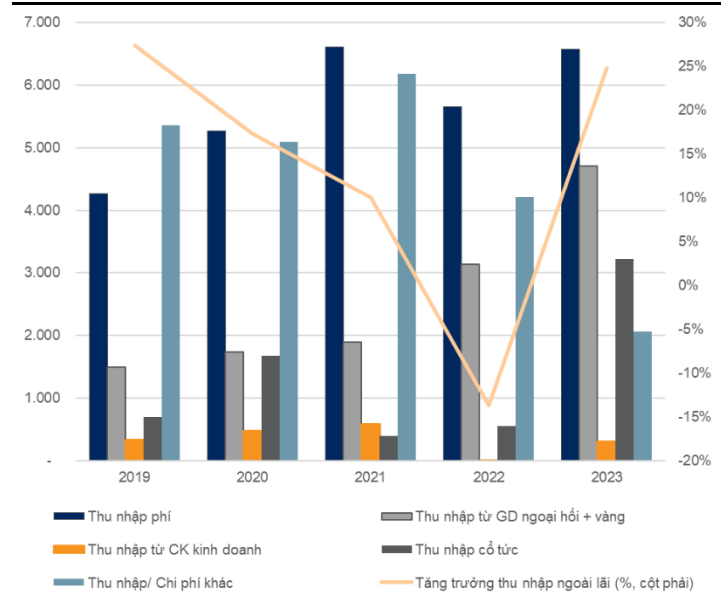
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 42: Thu nhập ngoài chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ trong tổng thu nhập của BIDV.**



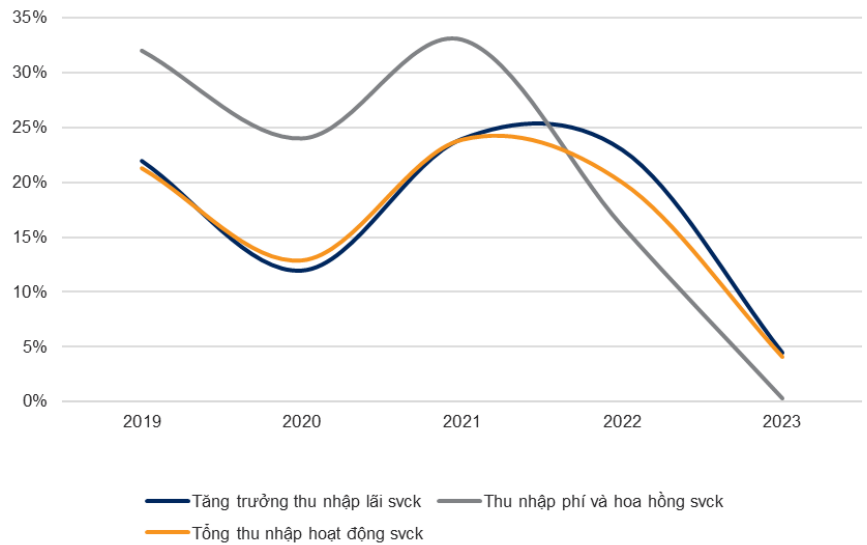
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 43: Cấu trúc của thu nhập ngoài lãi của BIDV**



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 44: Tổng thu nhập hoạt động trong hệ thống ngân hàng chỉ tăng trưởng khiêm tốn do thu nhập lãi tăng trưởng nhẹ và thu nhập phí gần như giữ nguyên trong năm 2023.**



Nguồn: Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

### Tăng lợi nhuận hoạt động trước dự phòng (PPOP) thông qua số hóa

PPOP tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 11,6%, cao hơn mức CAGR 11% của TOI do BID kiểm soát tốt chi phí hoạt động. Chi phí hoạt động chỉ tăng với CAGR 9,8%. Chúng tôi tin rằng việc số hóa đã góp phần giúp BID kiểm soát tốt chi phí hoạt động, được thể hiện qua việc BID triển khai máy giao dịch tự động (CRM) - một thiết bị hiện đại có chức năng của máy ATM kết hợp với chi nhánh giao dịch vật lý.

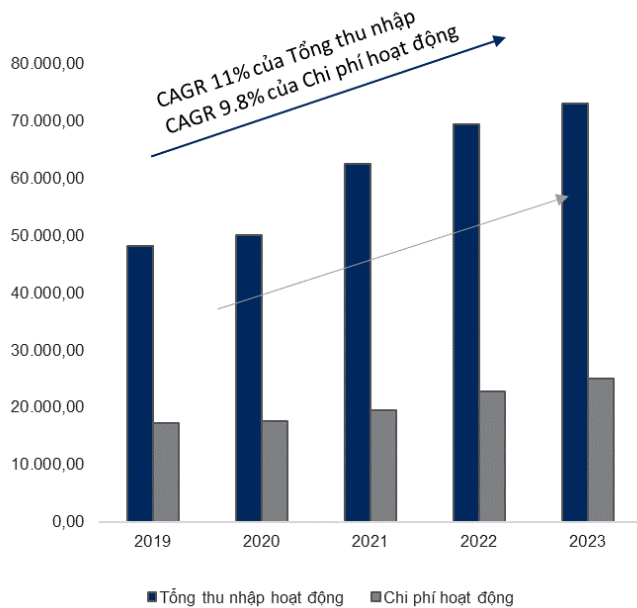
Vào năm 2021, BID bắt đầu triển khai các CRM tại các khu vực đô thị như Hà Nội, TP.HCM và Quảng Nam, các CRM này có cùng chức năng như một điểm giao dịch vật lý, nhưng chỉ chiếm 20m2 và giúp BID tiết kiệm một nửa chi phí.



BID thành công trong việc áp dụng ngân hàng số với 86% tổng số giao dịch được thực hiện thông qua kênh ngân hàng điện tử tính đến cuối năm 2023. Điều này dẫn đến tỷ lệ CIR giảm xuống 34,4% trong năm 2023 so với 36% trong năm 2019 do BID có thể cắt giảm số lượng nhân viên tại các chi nhánh.

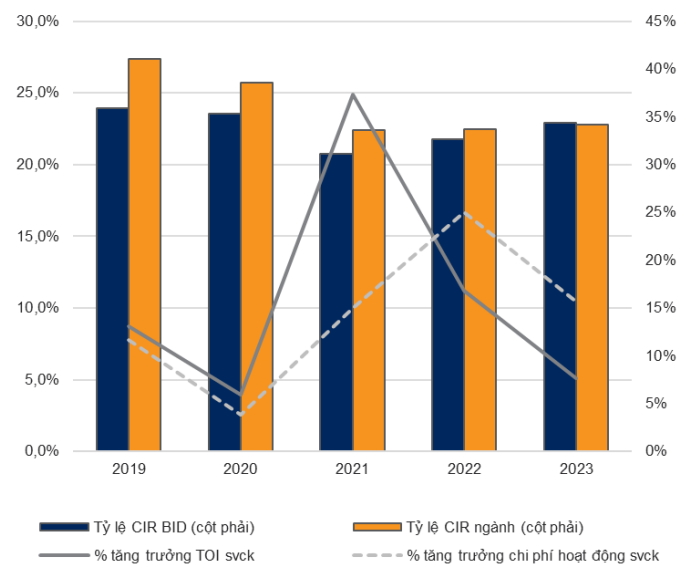
Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy chi phí hoạt động của BID tăng lên trong giai đoạn 2020-2023, dẫn đến tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) đã cao hơn nhẹ so với mức trung bình ngành tính đến cuối 2023. Chúng tôi nghĩ rằng chi phí hoạt động tăng chủ yếu đến từ việc BID mở rộng các chi nhánh giao dịch vật lý để hỗ trợ chiến lược mở rộng bán lẻ của mình. Chúng tôi nhận thấy BID chưa giải ngân để mua thêm các máy CRM và chỉ giải ngân 10% tổng số vốn đầu tư vào dự án Core banking tính đến cuối năm 2022.

**Hình 45: Tăng trưởng chi phí hoạt động đã được kiểm soát ở mức thấp hơn CAGR của tổng thu nhập.**



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 46: CIR giảm svck và thấp hơn mức trung bình tăng trưởng kép hàng năm của ngành**



\* bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024.

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

### Việc kiểm soát thành công nợ xấu đã góp phần cải thiện lợi nhuận ròng

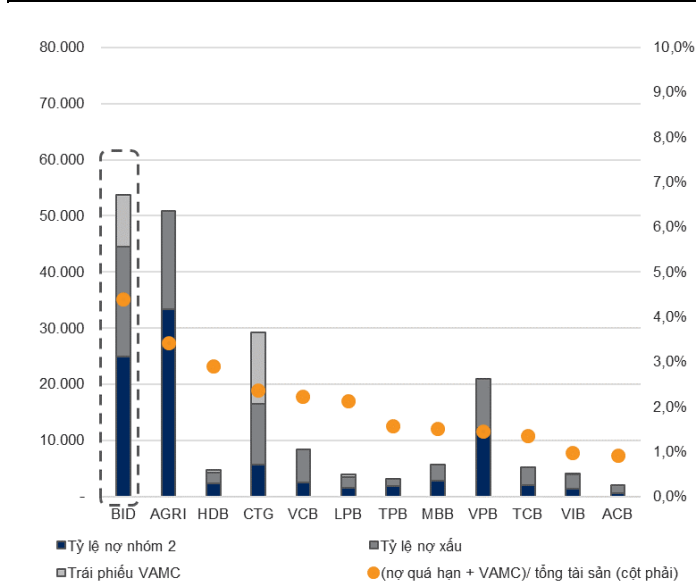
Trong giai đoạn 2019-2023, lợi nhuận ròng của BID tăng trưởng ấn tượng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 26,6% nhờ chi phí dự tăng trưởng kép 0,3% do chất lượng tài sản của BID cải thiện nhanh chóng trong suốt giai đoạn này.

Vào năm 2019, BID có số dư nợ quá hạn và trái phiếu VAMC lớn nhất trong số các ngân hàng niêm yết. Việc mua lại Ngân hàng Phát triển Nhà Đồng Bằng Sông Cửu Long (MHB) vào tháng 5/2015 đã thúc đẩy nợ xấu (NPLs) của BID lên cao nhất trong năm đó, xét về nợ xấu được ghi nhận và bán cho VAMC. Nợ xấu và nợ nhóm 2 năm 2019 chiếm 4,0% tổng dư nợ, và đạt 4,4% tổng tài sản nếu bao gồm trái phiếu VAMC, mức cao nhất trong hệ thống.

BID đã chủ động giải quyết nợ xấu từ năm 2019 đến 2021 thông qua việc trích lập dự phòng. Vào tháng 3/2020, BID đã hoàn thành việc trích lập dự phòng cho trái phiếu VAMC bằng cách tăng chi phí tín dụng lên 2,0% và hoàn toàn xóa bỏ hết trái phiếu VAMC trong cùng năm đó, giúp đưa tỷ lệ NPL và nợ nhóm 2 so với tổng dư nợ xuống thấp nhất vào năm 2021.

Mặc dù số dư nợ xấu và nợ nhóm 2 đã tăng dần kể từ năm 2021 do suy thoái hậu COVID-19, tỷ lệ nợ quá hạn và trái phiếu VAMC trên tổng dư nợ đã đạt mức ổn định trong giai đoạn 2022-2023, cho thấy BID đang dần kiểm soát chất lượng tài sản. Tính đến cuối năm 2023, tỷ lệ xấu và nợ nhóm 2 chỉ chiếm 2,8% tổng dư nợ của năm 2023, thấp thứ ba trong số các NHTM nhà nước, và không còn trái phiếu VAMC trong bảng cân đối kế toán của BID.

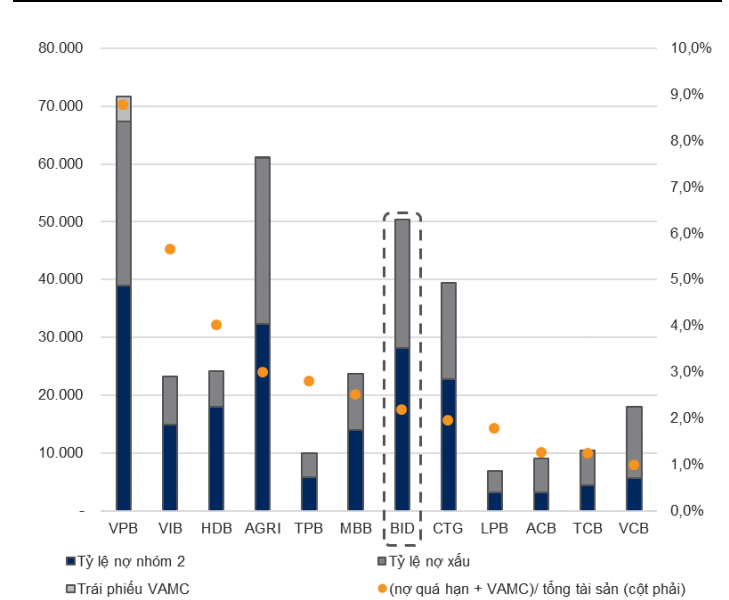
**Hình 47: BIDV có (nợ quá hạn + VAMC)/tổng tài sản cao nhất trong toàn hệ thống ngân hàng vào năm 2019.**



\* bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

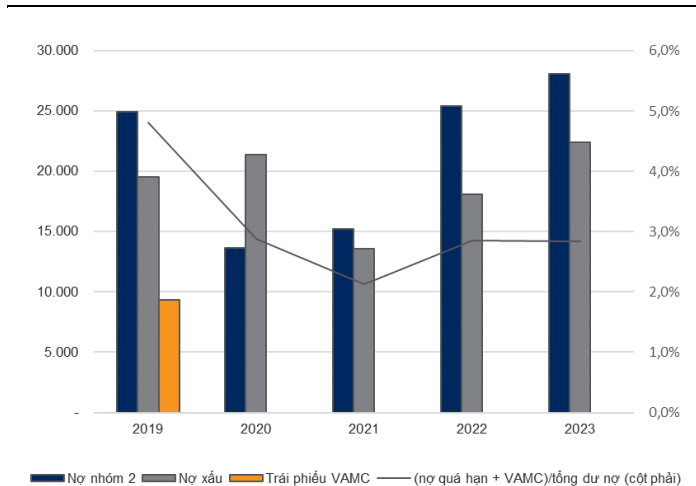
**Hình 48: BIDV có (nợ quá hạn + VAMC)/tổng tài sản giảm đáng kể, xuống thấp thứ sáu trong hệ thống vào năm 2023.**



\* bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024.

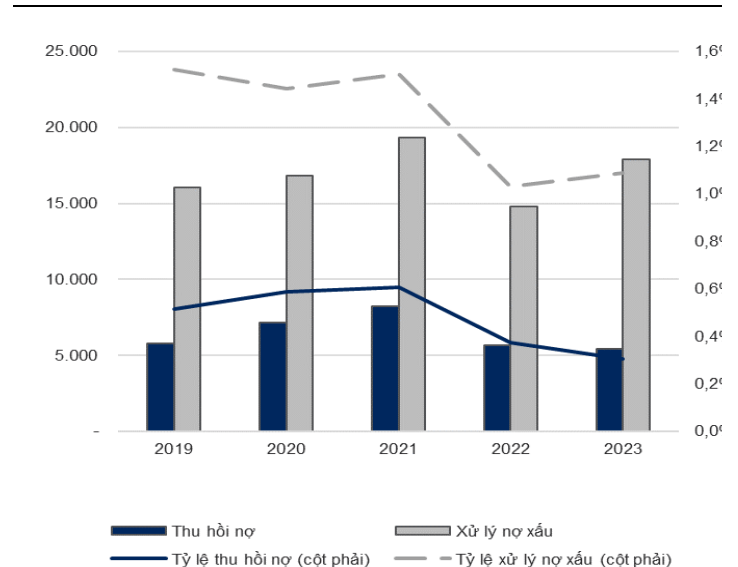
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 49: Nợ xấu và các khoản vay nhóm 2 đã giảm và VAMC đã được giải thể sau năm 2019. Từ năm 2021 đến 2023, nợ quá hạn đã tăng trở lại do tác động của đại dịch COVID-19.**



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 50: Tỷ lệ NPL đã giảm nhờ việc xử lý, thu hồi nợ lớn trong khi việc thu hồi nợ cũng được cải thiện.**



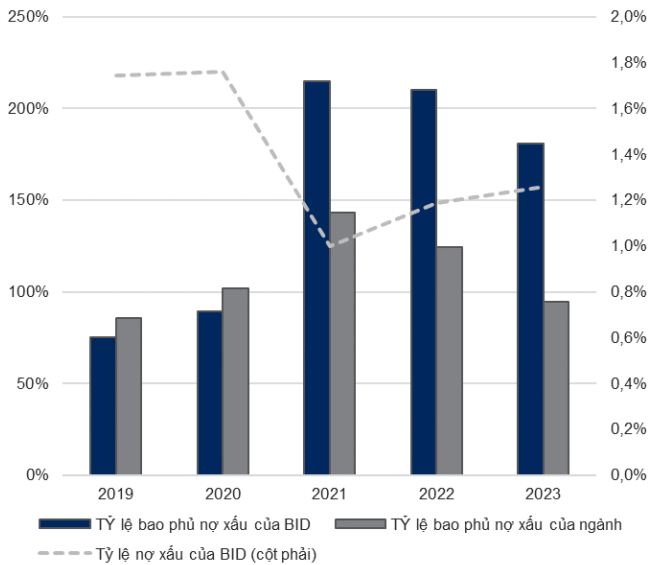
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Nhìn chung, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tăng kể từ năm 2021 đã giúp BID trở thành ngân hàng có LLR cao thứ hai trong hệ thống vào năm 2023, nhờ vào nỗ lực kép của BID trong việc tăng cường trích lập dự phòng và giảm nợ xấu. Tính

đến cuối năm 2019, BID là một trong những ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu thấp nhất, chỉ ở mức 75,0%, so với mức trung bình 86%.

Chúng tôi tin rằng BID đã thành công trong việc xây dựng bộ đệm dự phòng bằng cách tăng mạnh chi phí dự phòng vào năm 2021 trong điều kiện tăng trưởng lợi nhuận tăng mạnh (+50% svck, mức tăng trưởng cao nhất kể từ năm 2014) và nợ xấu ở mức độ mức thấp (tỷ lệ NPL là 1%). Trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng thấp, nợ xấu gia tăng và căng thẳng thanh khoản, BID vẫn là một ngân hàng có khả năng chống chịu tốt nhờ vào đệm dự phòng mạnh mẽ của mình.

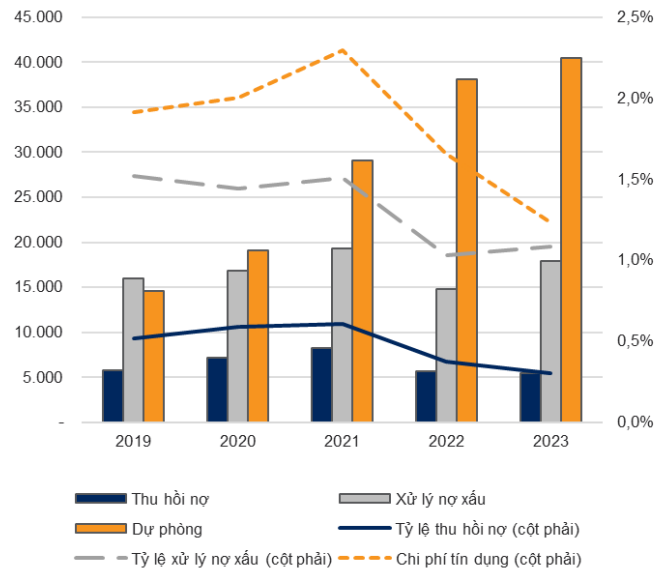
**Hình 51: Từ 2020 đến 2021, BIDV đã chủ động trích lập dự phòng mạnh mẽ bất chấp NPL giảm, do đó LLR của BIDV vượt lên so với ngành từ năm 2021.**



\*bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024.

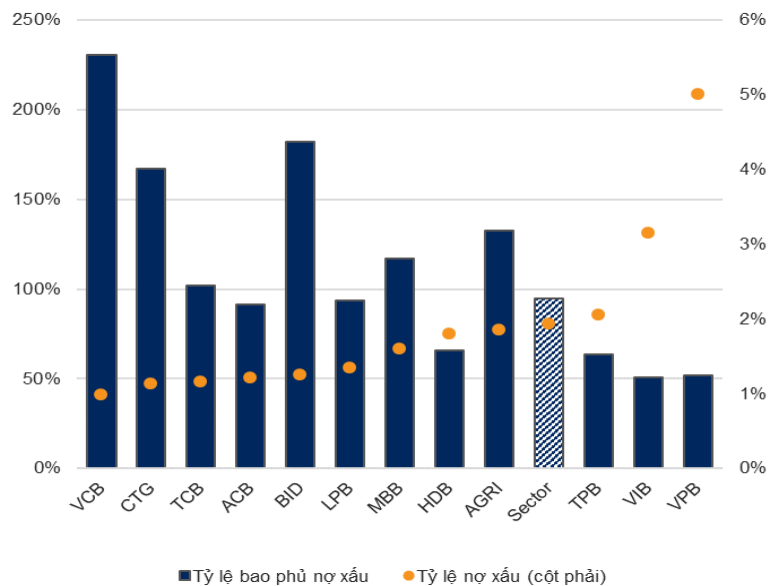
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 52: Từ năm 2021, BIDV đã tăng cường trích lập dự phòng và kiểm soát tốt tỷ lệ nợ xấu, qua đó nâng cao được bộ đệm dự phòng của ngân hàng này...**



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 53: ..do đó, tỷ lệ LLR của BIDV đã tăng lên mức cao thứ hai trong toàn hệ thống vào năm 2023.**



\*bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

### Huy động vốn là nhu cầu cấp bách để cải thiện vị thế thanh khoản của BID

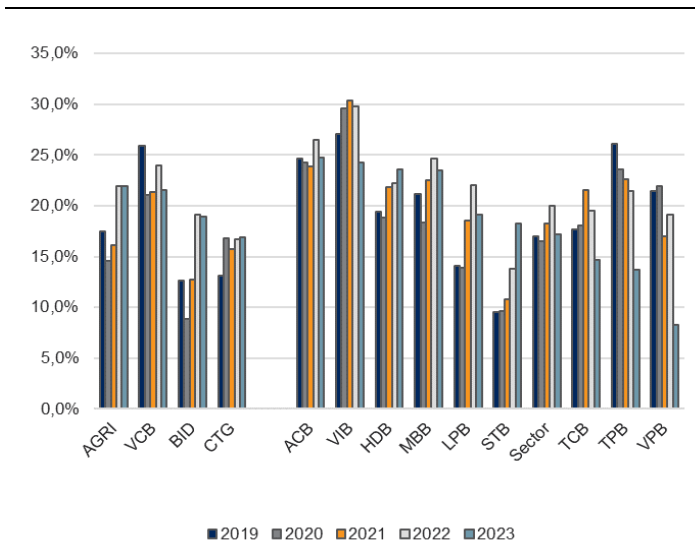
ROE của BID tăng trưởng với tốc độ CAGR 10% từ năm 2019 đến năm 2023, thấp hơn nhiều so với CAGR 26,6% của thu nhập ròng. Chúng tôi cho rằng điều này là do chiến lược của BID tập trung vào tăng vốn nhằm cải thiện tính thanh khoản và khả năng thanh toán của ngân hàng quy mô lớn này và đảm bảo sự phát triển bền vững của ngân hàng.

Tính đến cuối năm 2019, BID đã phát hành khoảng 603 triệu cổ phiếu, tương đương 15% vốn cổ phần sau đợt phát hành, thông qua đợt chào bán riêng lẻ cho Ngân hàng KEB Hana, một nhà đầu tư chiến lược. Nhờ đợt chào bán riêng lẻ này, BID đã đáp ứng được yêu cầu về tỷ lệ an toàn vốn (8%, tương đương với yêu cầu CAR theo Basel 2) và được NHNN Việt Nam công nhận theo Thông tư 41 trước ngày hiệu lực (1/1/2020). Tuy nhiên, thỏa thuận chiến lược này chỉ giải quyết một phần yêu cầu vốn đệm của BID theo yêu cầu CAR Basel 3 (10,5%). Do đó, chúng tôi dự kiến ngân hàng sẽ tiếp tục bán cổ phần cho các nhà đầu tư nước ngoài trong tương lai, do BID chưa đạt giới hạn sở hữu nước ngoài (tỷ lệ sở hữu còn lại nhà đầu tư nước ngoài có thể mua là 13% tính đến tháng 6/2024).

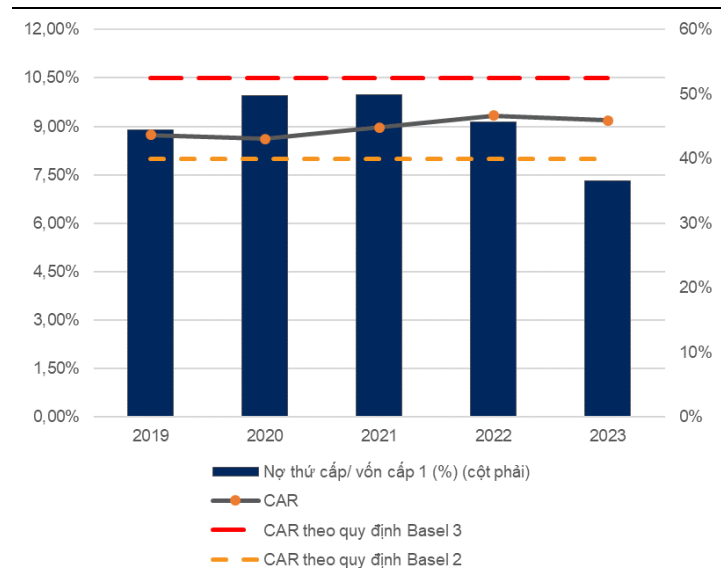
Về phát hành nợ thứ cấp để huy động vốn, BID không còn nhiều dư địa để phát hành thêm, vì nợ thứ cấp đã chạm mức trần 50% theo quy định vào năm 2020 và 2021, dựa trên ước tính của chúng tôi. Mặc dù tỷ lệ này đã giảm xuống còn 36,5% vào năm 2023, nhưng nhu cầu tăng vốn cho BID vẫn cấp bách.

Chúng tôi nhận thấy rằng ROE tăng vọt lên khoảng 19,8% vào năm 2022 và 2023, từ mức 13,2% vào năm 2021. Chúng tôi cho rằng điều này là một phần trong kế hoạch tăng vốn tiếp theo của BID, đặc biệt là từ các nhà đầu tư nước ngoài.

Hình 54: ROE của BIDV tăng đột biến vào năm 2022 và 2023.



Hình 55: BIDV chưa đáp ứng được yêu cầu về CAR theo chuẩn mực Basel 3. BIDV đã giảm tỷ trọng nợ thứ cấp/Vốn cấp 1 kể từ năm 2021.



\* \*bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024.

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

## Triển vọng năm 2024-2026: Tăng vốn là động lực chính cho triển vọng tương lai

Hình 56: Các chỉ số chính trong BCKTKT, dựa trên dự phóng/ của chúng tôi

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	TT kép 2020-22	TT kép 2023-25F
Tài sản sinh lãi (không bao gồm dự phòng) "IEAs"	1.458.063	1.485.107	1.743.072	2.093.575	2.271.360	2.510.365	2.769.761	3.059.526	11,7%	10,4%
% tăng trưởng	13,5%	1,9%	17,4%	20,1%	8,5%	10,5%	10,3%	10,5%		
Dư nợ cho vay	1.116.998	1.214.296	1.354.633	1.522.222	1.777.665	1.990.985	2.190.083	2.409.091	12,3%	10,0%
% tăng trưởng	13,0%	8,7%	11,6%	12,4%	16,8%	12,0%	10,0%	10,0%		
Cho vay liên ngân hàng	54.290	85.348	135.940	221.178	211.812	222.403	255.763	294.128	40,5%	15,0%
% tăng trưởng	-47,9%	57,2%	59,3%	62,7%	-4,2%	5,0%	15,0%	15,0%		
Đầu tư chứng khoán	151.428	135.863	183.456	237.719	230.267	241.781	265.959	292.555	11,0%	10,0%
% tăng trưởng	6,7%	-10,3%	35,0%	29,6%	-3,1%	5,0%	10,0%	10,0%		
Nghĩa vụ nợ chịu lãi "IBLs"	1.374.765	1.402.248	1.641.777	1.973.861	2.124.440	2.368.180	2.638.391	2.897.418	11,5%	10,6%
% tăng trưởng	12,1%	2,0%	17,1%	20,2%	7,6%	11,5%	11,4%	9,8%		
Tiền gửi khách hàng	1.114.163	1.226.674	1.380.398	1.473.598	1.704.690	1.909.253	2.138.363	2.352.200	11,2%	11,0%
% tăng trưởng	12,6%	10,1%	12,5%	6,8%	15,7%	12,0%	12,0%	10,0%		
Giấy tờ có giá	62.772	63.237	123.682	157.052	189.487	208.435	229.279	252.207	31,8%	10,0%
% tăng trưởng	57,0%	0,7%	95,6%	27,0%	20,7%	10,0%	10,0%	10,0%		
Tiền gửi của các ngân hàng khác	76.683	82.261	98.007	177.221	181.831	200.014	220.015	242.017	24,1%	10,0%
% tăng trưởng	-3,2%	7,3%	19,1%	80,8%	2,6%	10,0%	10,0%	10,0%		
Tiền vay NHNN	108.760	17.223	25.340	152.753	35.896	37.691	37.691	37.691	-24,2%	0,0%
Vốn tài trợ từ chính phủ và các tổ chức khác	12.386	12.853	14.350	13.238	12.536	12.787	13.042	13.303	0,3%	5,0%

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 57: Các chỉ số chính trong BCKQKD, dựa trên dự phóng của chúng tôi

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	TT kép 2020-22	TT kép 2023-25F
Thu nhập từ lãi	35.978	35.797	46.823	55.960	56.136	62.739	71.515	81.510	11,8%	14,0%
Thu nhập từ phí thuần	4.266	5.266	6.614	5.651	6.570	7.227	7.950	9.142	11,4%	12,5%
Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	1.495	1.732	1.896	3.137	4.707	5.649	6.779	8.134	33,2%	20,0%
Lãi thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	1.021	2.149	981	518	3.532	4.239	5.087	6.104	36,4%	20,0%
Thu nhập khác	5.361	5.093	6.179	4.214	2.068	2.171	2.280	2.508	-21,2%	7,5%
Tổng thu nhập hoạt động	48.121	50.037	62.494	69.480	73.013	82.025	93.609	107.398	11,0%	14,4%
% tăng trưởng	8,7%	4,0%	24,9%	11,2%	5,1%	12,3%	14,1%	14,7%		
Chi phí hoạt động	17.257	17.693	19.465	22.715	25.081	28.176	31.220	34.744	9,8%	11,0%
% tăng trưởng	7,7%	2,5%	10,0%	16,7%	10,4%	12,3%	10,8%	11,3%		
Lợi nhuận trước dự phòng	30.864	32.344	43.028	46.765	47.932	53.848	62.390	72.654	11,6%	16,2%
% tăng trưởng	9,3%	4,8%	33,0%	8,7%	2,5%	12,3%	15,9%	16,5%		
Chi phí dự phòng	20.132	23.318	29.481	23.842	20.344	23.554	25.714	28.285	0,3%	9,6%
% tăng trưởng	6,8%	15,8%	26,4%	-19,1%	-14,7%	15,8%	9,2%	10,0%		
Lợi nhuận trước thuế	10.732	9.026	13.548	22.923	27.589	30.294	36.676	44.369	26,6%	21,0%
% tăng trưởng	14,3%	-15,9%	50,1%	69,2%	20,4%	9,8%	21,1%	21,0%		
Lợi nhuận sau thuế	8.368	6.997	10.540	18.086	21.505	24.265	29.377	35.538	26,6%	21,0%
% tăng trưởng	14,8%	-16,4%	50,6%	71,6%	18,9%	12,8%	21,1%	21,0%		

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Trong Q1/24, thu nhập ngoài lãi tăng 8,6% svck nhờ vào tăng trưởng thu nhập từ phí (+11,6% svck) và lãi tỷ giá (+118% svck). BID đã tích cực hơn trong giao dịch ngoại hối và vàng trong bối cảnh giá vàng và tỷ giá VND/USD đang tăng mạnh.

Mặt khác, thu nhập ngoài lãi, chiếm 79% tổng thu nhập hoạt động, đã giảm 2,8% svck do tăng trưởng tín dụng trì trệ và NIM giảm. Tăng trưởng tín dụng của BID đạt 0,9%, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng của toàn ngành 0,26% do nền kinh tế phục hồi chậm hơn dự kiến. NIM của BID trong Q1/24 giảm 29 điểm cơ bản xuống còn 2,37% do lợi suất tài sản giảm nhiều hơn chi phí vốn khi ngân hàng

tiếp tục mở rộng cho vay ngắn hạn (+0,1 điểm %) và mặt bằng lãi suất vẫn duy trì ở mức thấp.

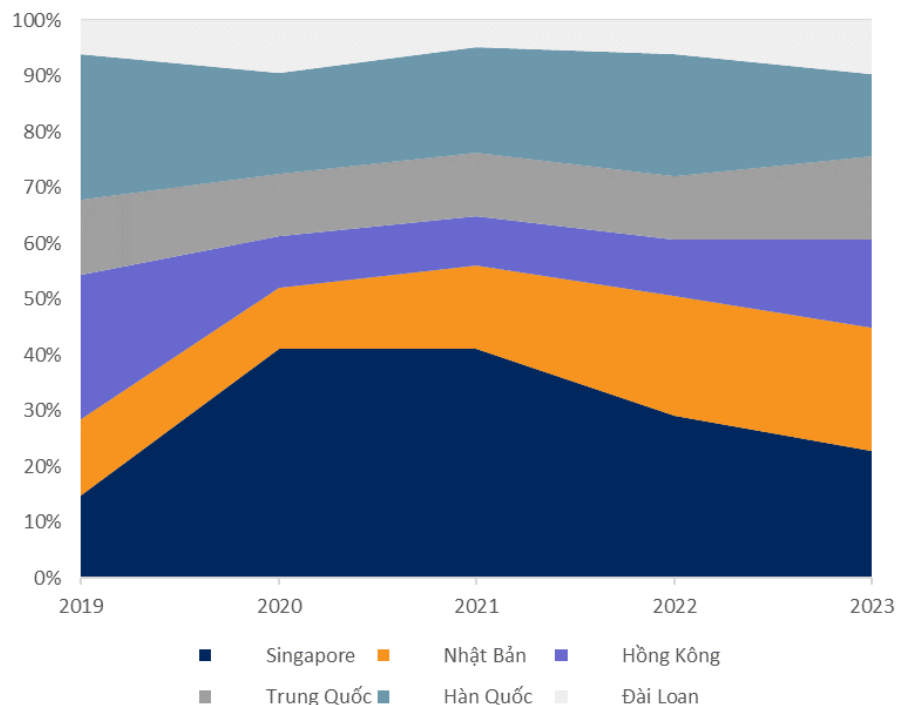
Chúng tôi dự phóng tổng thu nhập hoạt động của BID sẽ tăng trưởng 12,3% svck trong năm 2024 nhờ tăng trưởng thu nhập lãi và thu nhập ngoài lãi lần lượt đạt 11,8% và 14,3% svck.

**Tăng trưởng dư nợ tín dụng được thúc đẩy bởi mảng vay bán lẻ và FDI**

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng 12% trong năm 2024 sẽ thúc đẩy bởi tăng trưởng thu nhập lãi (NII) nhờ vào kinh tế phục hồi nhanh chóng, nhu cầu cho vay bán lẻ phục hồi và dòng vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục tăng. Việc nắm giữ số lượng khách hàng cá nhân lớn nhất sẽ giúp BID giữ vững vị thế để cải thiện dư nợ tín dụng.

KEB Hana đã mua 15% cổ phần của BIDV vào năm 2019, hỗ trợ BID mở rộng phạm vi thị trường và tệp khách hàng. Vì Hàn Quốc là một trong những nhà đầu tư nước ngoài lớn nhất tại Việt Nam trong nhiều năm, BID có thể giành được lợi thế trong việc tiếp cận nhóm khách hàng nước ngoài tiềm năng này. Ngoài ra, dòng vốn FDI vào Việt Nam đã tăng vọt, đặc biệt là ở các thành phố lớn. BID có lợi thế trong việc cho vay các dự án FDI tại các khu vực thành thị như Hà Nội, TP.HCM và tỉnh Đồng Nai nhờ mạng lưới dày đặc tại các khu vực này (TP.HCM và Hà Nội chiếm 40% tổng số chi nhánh). Do hoạt động cho vay khách hàng FDI của BID tăng trưởng đáng kể hơn 100% svck, chúng tôi kỳ vọng rằng cùng với sự phục hồi của cho vay bán lẻ trong nửa cuối năm 2024, khách hàng FDI sẽ hỗ trợ tăng trưởng tín dụng của BID đạt 12% và tăng trưởng kép đạt 10% trong năm 2024-26.

**Hình 58: Dòng vốn FDI theo khách hàng các nước**



Nguồn: Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

**Cải thiện NIM bằng cách tăng cho vay vào các phân khúc có lợi suất cao hơn và tăng tỷ lệ CASA**

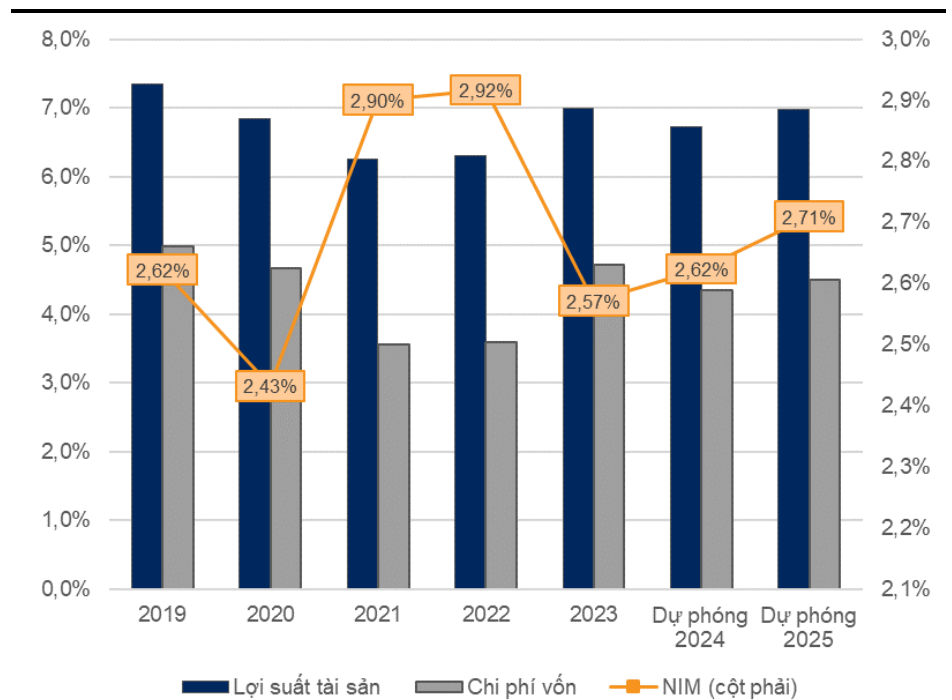
NIM Q1/24 của BID giảm 29 điểm cơ bản xuống 2,4% do lợi suất tài sản giảm nhiều hơn chi phí vốn vì: 1) ngân hàng tiếp tục mở rộng các khoản vay ngắn

hạn (+0,1 điểm %) và mặt bằng lãi suất vẫn ở mức thấp; 2) ngân hàng triển khai các gói ưu đãi lãi suất.

Chúng tôi dự phóng NIM của BID sẽ tăng lên 2,6% trong năm 2024 (+5 điểm cơ bản) do lợi suất tài sản được kỳ vọng sẽ mở rộng trong khi chi phí vốn được kỳ vọng sẽ giữ nguyên. Chúng tôi kỳ vọng lợi suất tài sản của BID sẽ tăng nhẹ trong nửa cuối năm 2024 vì: 1) lãi suất cho vay dự kiến sẽ tăng trong nửa cuối năm 2024 và 2) cho vay bán lẻ của BID và tỷ trọng cho vay trung và dài hạn sẽ tăng trong nửa cuối năm 2024 khi nền kinh tế phục hồi.

Mặt khác, chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn sẽ ổn định trong năm 2024, do đó hỗ trợ NIM của BID trong năm 2024. Chúng tôi dự phóng chi phí vốn sẽ giữ nguyên do: 1) lãi suất huy động sẽ tăng vì các ngân hàng Việt Nam cần kiểm soát tỷ lệ cho vay/huy động dưới 85%; và 2) Tỷ lệ CASA cải thiện nhờ số lượng lớn khách hàng doanh nghiệp của BID và sự tăng tốc trong ngân hàng số, do đó làm giảm chi phí vốn. Do đó, chúng tôi dự phóng NIM của BID sẽ tăng lên 2,6% trong năm 2024 (+5 điểm cơ bản). Tăng trưởng tín dụng và NIM mở rộng nhẹ dự kiến sẽ thúc đẩy thu nhập lãi tăng 11,8% trong năm 2024 và tăng trưởng kép đạt 14% trong năm 2024-26.

**Hình 59: NIM của BID dự kiến sẽ tăng nhẹ trong năm 2024-25**



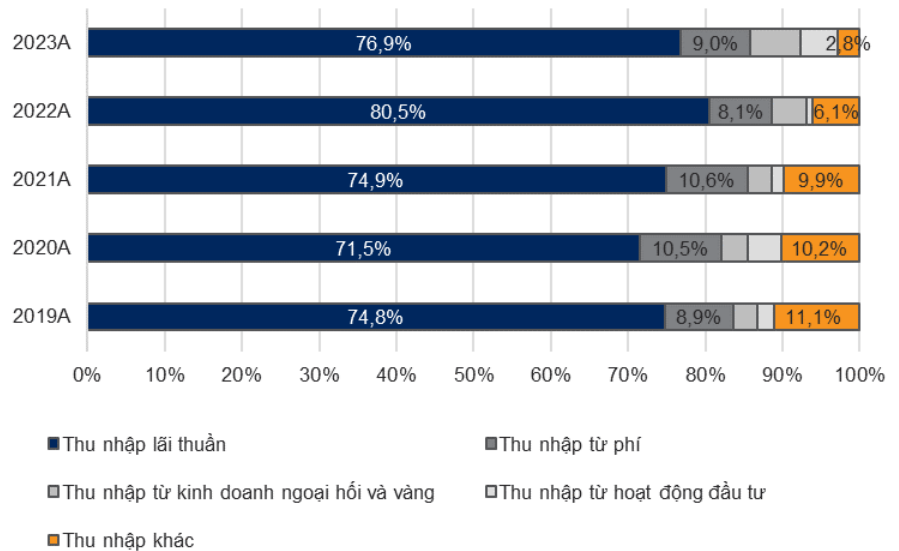
Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

### Khách hàng doanh nghiệp lớn sẽ cung cấp nguồn doanh thu ổn định, ít rủi ro hơn

BID có mức tăng trưởng kép là 8% đối với các khoản vay doanh nghiệp trong năm 2020-23. Chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng kép 16% đối với các khoản thu nhập ngoài lãi và 14,4% đối với tổng thu nhập hoạt động trong năm 2024-26 do chúng tôi kỳ vọng phần lớn các khách hàng doanh nghiệp sẽ cung cấp mức doanh thu ổn định vì 1) doanh nghiệp có nhiều khả năng đảo nợ và duy trì hạn mức tín dụng tốt hơn khách hàng cá nhân, đặc biệt là trong điều kiện kinh tế nhiều biến động, điều này sẽ hỗ trợ tăng trưởng tín dụng và 2) doanh nghiệp cung cấp nhiều cơ hội hơn trong việc bán chéo sản phẩm, do đó làm tăng thu nhập từ phí và thu nhập ngoài lãi.

Năm 2023, thu nhập từ phí của BID, chiếm 39% thu nhập ngoài lãi, đã phục hồi sau khi giảm vào năm 2022, chủ yếu do miễn phí giao dịch để thúc đẩy ngân hàng số. Do đó, thu nhập ngoài lãi tăng 24,8%, thúc đẩy tổng thu nhập hoạt động tăng 5% trong năm. Ngân hàng kỳ vọng sẽ tăng dần tỷ lệ thu nhập ngoài lãi trong cơ cấu doanh thu của mình trong chiến lược 2021-25. Do chúng tôi cho rằng ngành ngân hàng sẽ tiếp tục phải đối mặt với một số bất ổn từ năm 2023, chúng tôi kỳ vọng khách hàng doanh nghiệp sẽ tiếp tục là nguồn doanh thu chính của các ngân hàng.

**Hình 60: Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động của BID**



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

### Xử lý nợ quá hạn bằng cách xóa nợ và tăng trích lập dự phòng

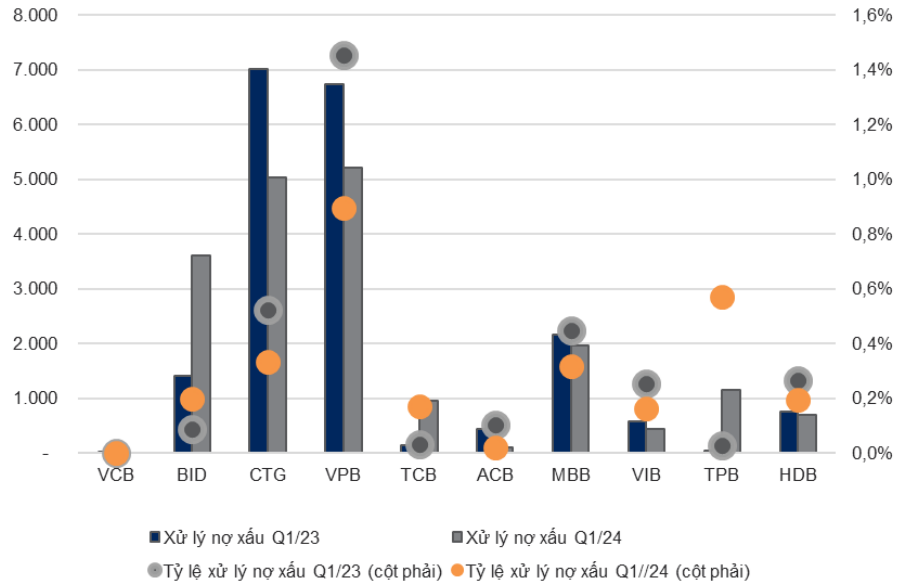
Lợi nhuận trước dự phòng Q1/24 giảm 5,4% svck do chi phí hoạt động tăng 11,6% svck khi chi phí nhân sự tăng 13% svck. Mặt khác, lợi nhuận trước thuế Q1/24 tăng 6,8% svck nhờ chi phí dự phòng giảm 20,6% svck.

BID đã đi ngược xu hướng chung khi cắt giảm chi phí dự phòng trong bối cảnh nợ quá hạn tăng trong hệ thống ngân hàng. Chúng tôi tin rằng BID có thể giảm chi phí dự phòng vì: 1) BID sở hữu bộ đệm dự phòng mạnh khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q1/24 là 153% - cao thứ hai trong hệ thống; 2) chất lượng tài sản vẫn tốt khi tỷ lệ nợ xấu giảm xuống còn 1,15% trong Q1/24, từ mức 1,55% trong Q1/23; và 3) nợ xấu hình thành giảm 39 điểm %. Chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản của BID nổi bật trong Q1/24 nhờ chất lượng tín dụng được cải thiện khi ngân hàng tăng cho vay các ngành tăng trưởng cao (như dịch vụ, bán buôn, bán lẻ) trong khi cắt giảm cho vay các ngành rủi ro cao (như xây dựng, bất động sản).

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn thấy một số tác động của ngành ngân hàng âm ảm đối với BID như sau: 1) tính theo quý, tỷ lệ NPL tăng 25 điểm cơ bản sv quý trước và tỷ lệ cho vay nhóm 2 tăng 47 điểm cơ bản sv quý trước; và 2) nợ xấu của BID được xử lý chủ yếu thông qua việc tăng xóa nợ.



Hình 61: BID tăng mức xóa nợ trong Q1/24 so với Q1/23.



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ chi phí/ thu nhập sẽ đạt 34,3% trong năm 2024 và tiếp tục giảm với tốc độ tăng trưởng kép là -3% trong ba năm tới vì BID đã kiểm soát hiệu quả chi phí hoạt động bằng cách tận dụng công nghệ trong các dịch vụ ngân hàng của mình trong giai đoạn 2019-23. Tỷ lệ chi phí/ thu nhập năm 2023 giảm xuống còn 34,4%, từ mức 35,9% trong năm 2019, tương đương với tốc độ tăng trưởng kép 5 năm là -1%.

Trong khi đó, chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu sẽ tăng 10 điểm cơ bản lên 1,36% trong năm 2024 vì ngành ngân hàng đã phải trải qua nhiều thách thức trong nửa đầu năm 2024 bao gồm: tăng trưởng tín dụng yếu, nợ xấu gia tăng và căng thẳng thanh khoản. Do đó, chúng tôi kỳ vọng chi phí dự phòng sẽ tăng 15,8% trong năm 2024, dẫn đến lợi nhuận trước thuế tăng nhẹ 9,8% năm 2024.

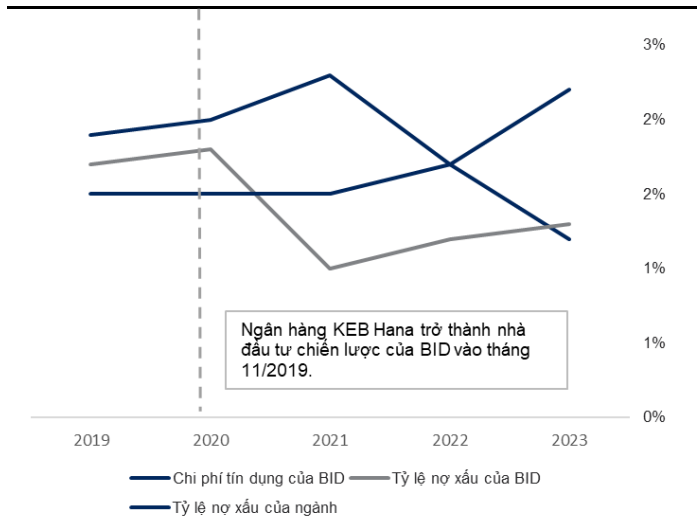
Chúng tôi cũng dự đoán dự phóng nợ xấu sẽ giảm xuống còn 136% trong năm 2024, từ mức 181% trong năm 2023, do chúng tôi cho rằng ngân hàng sẽ đẩy nhanh tỷ lệ xóa nợ lên 1,45% trong năm 2024 để tái cấu trúc bảng cân đối kế toán, để phù hợp với kế hoạch năm 2024 của ngân hàng (tỷ lệ nợ xấu dưới 1,4%).

### BID lên kế hoạch chào bán riêng lẻ để đáp ứng yêu cầu của Basel 3

Là một trong những ngân hàng dẫn đầu trong hệ thống ngân hàng Việt Nam, BID đã đẩy nhanh tốc độ đáp ứng các yêu cầu của Basel 3 và đã củng cố khả năng thanh toán của mình bằng cách tích cực tăng vốn. Tính đến cuối năm 2023, BID có tỷ lệ an toàn vốn thấp nhất trong số các ngân hàng cùng ngành. Tại cuộc họp đại hội đồng cổ đông thường niên trước, các cổ đông đã thông qua việc tăng vốn điều lệ bằng phát hành riêng lẻ cổ phiếu với tỷ lệ lên tới 9% cổ phiếu lưu hành, trong đó 2,89% (~165 triệu cổ phiếu) sẽ được triển khai tích cực trong năm 2024 nếu điều kiện thị trường thuận lợi. 6,11% còn lại dự kiến sẽ được hoàn thành trong năm 2025. Cùng với đó, BID cũng được chấp thuận trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 21% (~1,2 tỷ cổ phiếu) từ lợi nhuận năm 2022 (giảm 2% so với kế hoạch trước) để tăng vốn. Sau các đợt phát hành này, vốn điều lệ của BID dự kiến sẽ tăng 23,9% so với cuối năm 2023 lên khoảng 70 nghìn tỷ đồng, thu hẹp đáng kể khoảng cách với VPB - ngân hàng có vốn điều lệ lớn nhất (~79 nghìn tỷ đồng) trong số các ngân hàng Việt Nam.

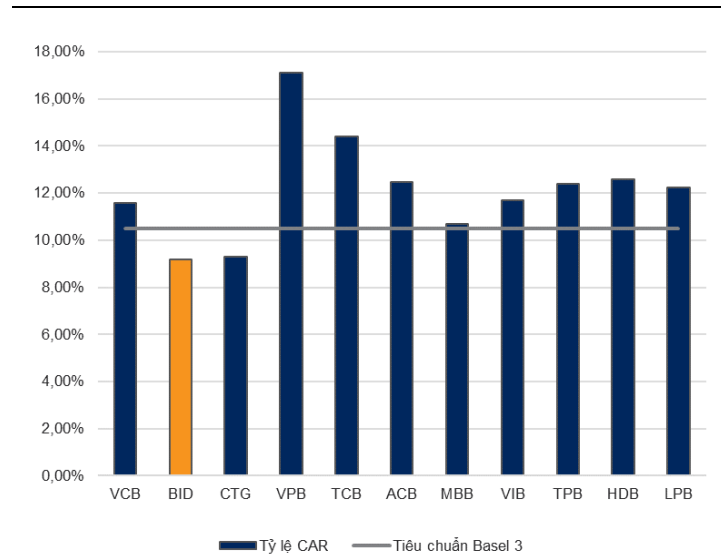
Cho đến nay, BID là ngân hàng thương mại nhà nước niêm yết duy nhất còn tỷ lệ sở hữu nước ngoài là 13% (CTG: 3%, VCB: 6%), BID dự kiến sẽ tăng tỷ lệ sở hữu nước ngoài lên tới 30% sau năm 2025. Sau khi Ngân hàng Hana trở thành cổ đông chiến lược vào năm 2019, BID đã thành công trong việc quản lý chi phí hoạt động bằng cách áp dụng công nghệ vào các dịch vụ ngân hàng và cải thiện chất lượng tài sản bằng cách đẩy nhanh việc xóa nợ. Chúng tôi tin rằng việc huy động vốn thông qua nhà đầu tư nước ngoài sẽ đảm bảo sự phát triển lâu dài của ngân hàng vì: 1) nguồn vốn huy động được sẽ cải thiện tỷ lệ an toàn vốn của BID thông qua việc củng cố vốn cấp 1 - vốn cốt lõi và 2) BID sẽ tránh được việc huy động thông qua trái phiếu thứ cấp - có thể gây ra rủi ro hệ thống và làm tăng lãi suất cho vay ở mọi kỳ hạn. Với ROE của BID tăng nhanh lên 19% vào năm 2022 và 2023, từ mức 13% năm 2021, chúng tôi kỳ vọng việc tăng vốn sẽ sớm được triển khai.

**Hình 62: Chất lượng tài sản của BID được cải thiện sau khi Hana Bank trở thành cổ đông chiến lược**



Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 63: BID có tỷ lệ an toàn vốn thấp nhất tính đến cuối năm 2023**



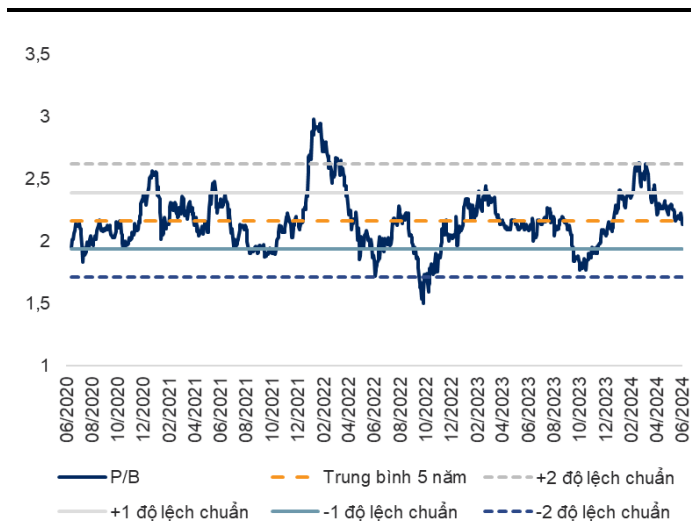
Nguồn: BID VNDIRECT RESEARCH

## Định giá: Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu là **51.600 VND**

Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá P/B và phương pháp thu nhập thặng dư với trọng số là 50% để đưa ra mức giá mục tiêu là 51.600 đồng cho BID. Định giá thu nhập thặng dư của chúng tôi dựa trên lãi suất phi rủi ro là 2,63% (lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm) và phần bù rủi ro thị trường là 9,0% (theo NYU). Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu dự kiến là giá trị sổ sách/cổ phiếu dự phóng năm 2024.

Đối với phương pháp định giá tương đối, chúng tôi áp dụng hệ số P/B là 2,16x, bằng trung bình 5 năm của BID. BID hiện đang được giao dịch ở mức 2,12x và chúng tôi cho rằng P/B hiện tại là hợp lý vì kỳ vọng đã được phản ánh vào giá. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng triển vọng dài hạn tươi sáng hơn cho BID sau khi hoàn tất kế hoạch tăng vốn. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với mức hệ số P/B là 2,1x mức giá trị sổ sách/cổ phiếu năm 2024, cao hơn mức trung bình 5 năm của ngành (1,3x).

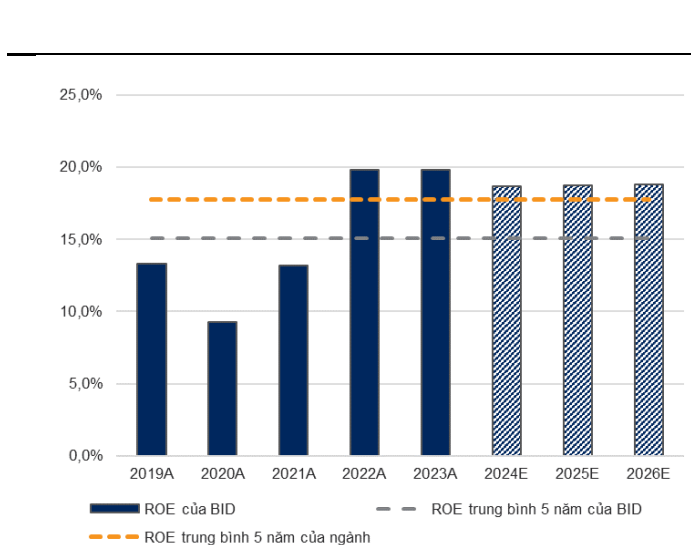
Hình 64: P/B quá khứ của BID và mức trung bình 5 năm



\* bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

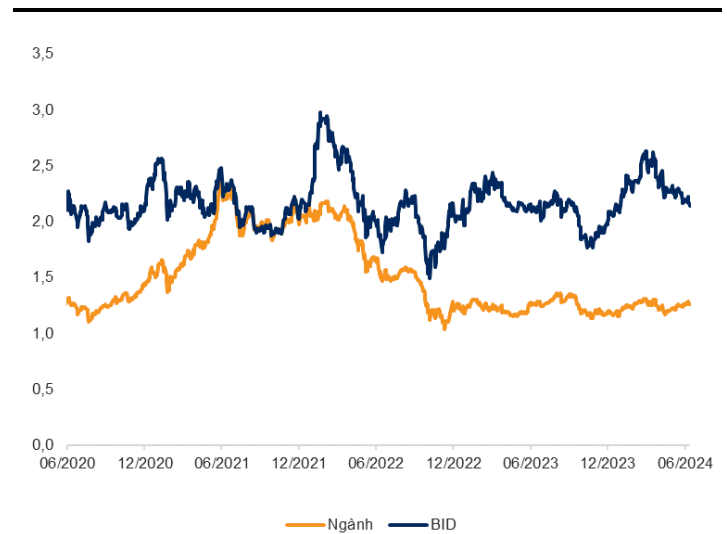
Hình 66: Tuy nhiên, ROE trung bình 5 năm của BID thấp hơn ngành



\* bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

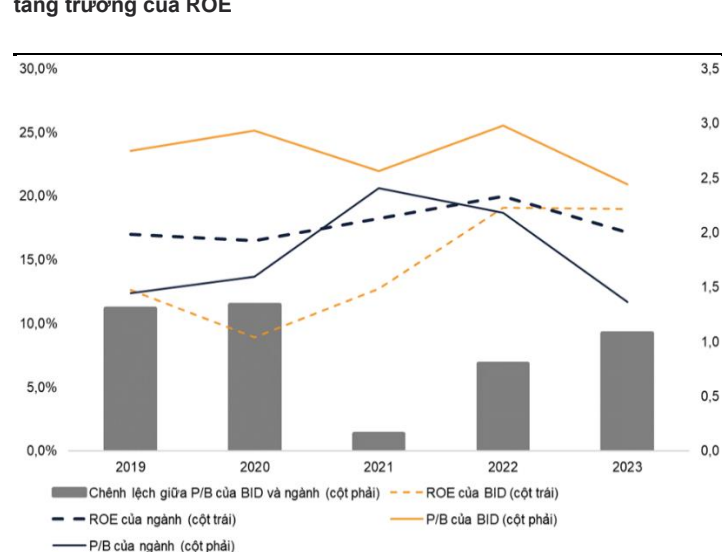
Hình 65: BID được giao dịch ở mức P/B cao hơn ngành



\* bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

Hình 67: Chúng tôi tin rằng PB hiện tại của BID đã phản ánh mức tăng trưởng của ROE



\* bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2024

Nguồn: BID, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 68: Định giá thu nhập thặng dư, dựa trên ước tính của chúng tôi**

Giá định chính	2024	2025	2026	2027	2028	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Phần bù rủi ro	9,0%	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	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%
%ROE	18,7%	18,7%	18,8%	18,7%	18,9%	17,0%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
Thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	10.553	12.843	15.588	18.696	22.914	185.641
Tỷ lệ chiết khấu	0,90	0,80	0,72	0,64	0,58	0,58
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	9.454	10.306	11.206	12.040	13.219	107.095
(tỷ đồng)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	117.901					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	56.225					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	107.095					
Giá trị vốn chủ sở hữu	281.221					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	5.700					
<b>Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cp)</b>	<b>49.333</b>					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 69: Giá mục tiêu, dựa trên ước tính của chúng tôi**

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	49.333	24.667
Hệ số P/B (2,16x lần cho năm 2024)	50%	53.869	26.935
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			51.601
<b>Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)</b>			<b>51.600</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 69: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với ROE cuối kỳ và chi phí vốn chủ sở hữu**

Chi phí vốn	ROE					
	49.333	15,0%	16,0%	17,0%	18,0%	19,0%
9,6%	55.000	59.597	64.194	68.791	73.387	77.984
10,6%	47.801	51.795	55.790	59.784	63.778	67.773
<b>11,6%</b>	<b>42.270</b>	<b>45.802</b>	<b>49.333</b>	<b>52.865</b>	<b>56.396</b>	<b>59.929</b>
12,6%	37.888	41.053	44.218	47.382	50.547	53.716
13,6%	34.330	37.197	40.064	42.931	45.798	48.581

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 70: Giá mục tiêu dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư, theo ước tính của chúng tôi về đợt chào bán riêng lẻ thành công trong năm 2024 (~165 triệu cổ phiếu)**

Giả định chính	2024	2025	2026	2027	2028	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Phần bù rủi ro	9,0%	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	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%
%ROE	18,5%	18,5%	18,6%	18,6%	18,7%	17,0%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
Thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	10.553	12.651	15.396	18.503	22.721	186.669
Tỷ lệ chiết khấu	0,90	0,80	0,72	0,64	0,58	0,58
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	9.454	10.152	11.068	11.916	13.108	107.688
Giá trị sổ sách đầu kỳ	117.901					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	55.698					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	107.688					
Giá trị vốn chủ sở hữu	281.286					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	5.865					
<b>Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cp)</b>	<b>47.957</b>					

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	47.957	23.978
Hệ số P/B (2,16x lần cho năm 2024)	50%	52.961	26.481
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			50.459
<b>Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)</b>			<b>50.500</b>

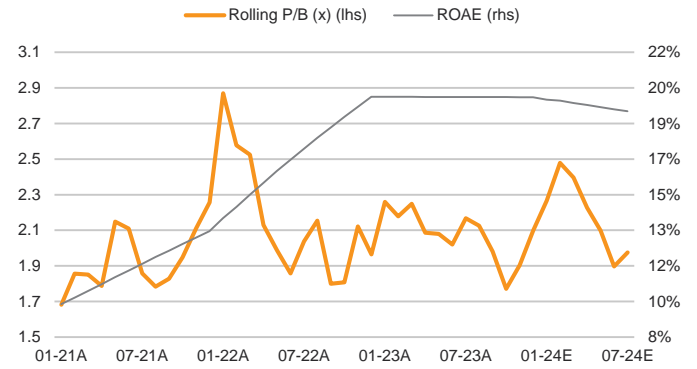
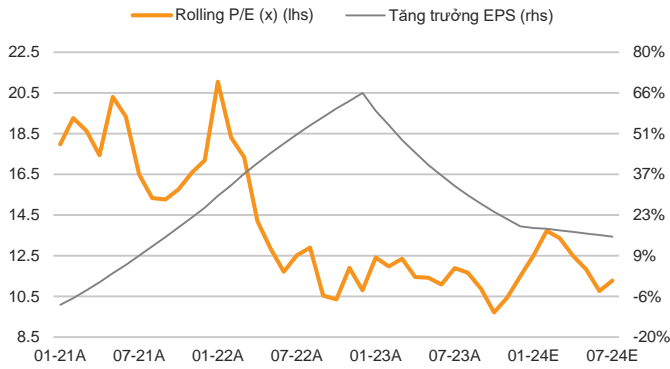
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 71: So sánh chỉ số của BID và các ngân hàng khác (giá tính đến ngày 28/6/2024)**

Mã Bloomberg	Tiềm năng tăng giá (%)	Vốn hoá (Tỷ USD)	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm		ROA (%)		ROE (%)	
			12T	2024	12T	2024	12T	2024	12T	2024	%	12T	2024	12T	2024	
VCB VN	31,2%	18.702,0	3,1%	3,0%	1,2%	0,9%	2,7	2,3	14,6	13,5	15,5%	1,8%	1,8%	20,5%	19,0%	
CTG VN	26,2%	6.601,2	3,0%	2,9%	1,3%	1,4%	1,3	1,1	8,4	8,1	21,1%	1,0%	1,3%	16,6%	19,7%	
VPB VN	24,7%	5.920,4	5,7%	5,4%	4,8%	4,4%	1,1	1,1	12,5	11,1	22,4%	1,5%	1,4%	9,3%	9,9%	
TCB VN	124,2%	6.640,5	3,6%	4,1%	1,1%	0,9%	1,2	0,6	8,6	3,7	15,3%	2,5%	2,5%	15,6%	16,0%	
MBB VN	40,9%	4.689,0	4,8%	4,8%	2,5%	1,4%	1,2	1,0	5,8	5,4	7,8%	2,4%	2,3%	22,7%	22,6%	
ACB VN	22,0%	4.227,7	4,0%	4,0%	1,5%	1,2%	1,4	1,3	6,8	6,5	8,2%	2,4%	2,2%	23,0%	21,8%	
HDB VN	28,6%	2.596,6	5,3%	5,1%	2,2%	1,8%	1,4	1,2	5,9	5,3	13,6%	2,1%	1,9%	25,6%	24,6%	
VIB VN	39,3%	2.117,2	4,6%	4,2%	3,6%	3,3%	1,4	1,2	6,4	5,6	20,0%	2,2%	2,2%	23,7%	23,4%	
TPB VN	34,5%	1.517,5	4,2%	4,1%	2,2%	2,3%	1,1	1,0	8,6	6,5	11,4%	1,3%	1,6%	13,3%	17,0%	
LPB VN	-17,6%	2.887,9	3,0%	3,3%	1,4%	1,0%	2,0	2,5	10,7	9,6	5,7%	1,8%	1,9%	21,5%	20,3%	
<i>Trung bình</i>			4,0%	4,0%	2,1%	1,8%	1,5	1,4	9,1	8,3	13,7%	1,8%	1,8%	19,2%	19,4%	
<b>BID VN</b>	<b>13,5%</b>	<b>9.962,7</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,6%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>11,6</b>	<b>16,0</b>	<b>9,9%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>19,1%</b>	<b>18,7%</b>	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Định giá**



**Báo cáo KQ HKKD**

(tỷVND)	12-23A	12-24E	12-25E
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>56.136</b>	<b>62.739</b>	<b>71.515</b>
<b>Thu nhập lãi suất ròng</b>	<b>16.877</b>	<b>19.286</b>	<b>22.095</b>
<b>Tổng lợi nhuận hoạt động</b>	<b>73.013</b>	<b>82.025</b>	<b>93.609</b>
Tổng chi phí hoạt động	(25.081)	(28.176)	(31.220)
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>47.932</b>	<b>53.848</b>	<b>62.390</b>
<b>Tổng trích lập dự phòng</b>	<b>(20.344)</b>	<b>(23.554)</b>	<b>(25.714)</b>
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
<b>LN trước thuế</b>	<b>27.589</b>	<b>30.294</b>	<b>36.676</b>
Thuế	(5.612)	(5.907)	(7.152)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>21.977</b>	<b>24.387</b>	<b>29.524</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	(472)	(122)	(148)
<b>LN ròng</b>	<b>21.505</b>	<b>24.265</b>	<b>29.377</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷVND)	12-23A	12-24E	12-25E
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>1.777.665</b>	<b>1.990.985</b>	<b>2.190.083</b>
Cho vay các ngân hàng khác	211.812	222.403	255.763
<b>Tổng cho vay</b>	<b>1.989.477</b>	<b>2.213.387</b>	<b>2.445.846</b>
Chứng khoán - Tổng cộng	230.267	241.781	265.959
Các tài sản sinh lãi khác	51.616	55.196	57.956
<b>Tổng các tài sản sinh lãi</b>	<b>2.271.360</b>	<b>2.510.365</b>	<b>2.769.761</b>
<b>Tổng dự phòng</b>	<b>(41.371)</b>	<b>(37.647)</b>	<b>(38.369)</b>
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>1.737.196</b>	<b>1.954.284</b>	<b>2.152.756</b>
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>2.229.989</b>	<b>2.472.717</b>	<b>2.731.392</b>
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	11.029	12.230	13.509
Tổng đầu tư	3.113	3.452	3.813
Các tài sản khác	56.737	62.913	69.494
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>70.879</b>	<b>78.594</b>	<b>86.816</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.300.869</b>	<b>2.551.312</b>	<b>2.818.209</b>
Nợ khách hàng	1.704.690	1.909.253	2.138.363
Dư nợ tín dụng	189.487	208.435	229.279
Tài sản nợ chịu lãi	1.894.177	2.117.688	2.367.642
Tiền gửi	217.727	237.705	257.707
Tổng tiền gửi	2.111.904	2.355.394	2.625.349
Các khoản nợ lãi suất khác	12.536	12.787	13.042
<b>Tổng các khoản nợ lãi suất</b>	<b>2.124.440</b>	<b>2.368.180</b>	<b>2.638.391</b>
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	53.562	35.878	3.039
<b>Tổng nợ không lãi suất</b>	<b>53.562</b>	<b>35.878</b>	<b>3.039</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>2.178.002</b>	<b>2.404.058</b>	<b>2.641.430</b>
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	46.380	65.810
Các quỹ thuộc VCSH	14.859	23.075	33.021
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>117.901</b>	<b>142.166</b>	<b>171.543</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.966	5.088	5.236
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>122.867</b>	<b>147.254</b>	<b>176.778</b>
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.300.869</b>	<b>2.551.312</b>	<b>2.818.209</b>

	12-23A	12-24E	12-25E
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	15,7%	12,0%	12,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	16,8%	12,0%	10,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	0,3%	11,8%	14,0%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	2,5%	12,3%	15,9%
Tăng trưởng LN ròng	18,9%	12,8%	21,1%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	8,5%	10,9%	10,5%
<b>Giá trị cổ phiếu</b>			
EPS cơ bản (VND)	3.773	4.257	5.153
BVPS (VND)	20.683	24.939	30.093
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	18,9%	12,8%	21,1%

**Các chỉ số chính**

	12-23A	12-24E	12-25E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	2,6%	2,6%	2,7%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(34,4%)	(34,4%)	(33,4%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,3%	1,4%	1,3%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,3%	1,4%	1,3%
LN/ TB cho vay	1,2%	1,3%	1,2%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	9,3%	0,0%	0,0%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	93,8%	94,0%	92,5%
<b>Biên lợi và độ đàn hồi</b>			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,0%	6,7%	7,0%
Chi phí cho các quỹ	4,7%	4,4%	4,5%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	2,5%	2,6%	2,7%
ROAE	19,8%	18,7%	18,7%

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.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

**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%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

**Khuyến nghị ngành** Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	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](mailto:barry.weisblatt@vndirect.com.vn)

### Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: [chien.vominh@vndirect.com.vn](mailto:chien.vominh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích

Email: [linh.thaonguyen3@vndirect.com.vn](mailto:linh.thaonguyen3@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

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