

**NGÀNH: TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG**

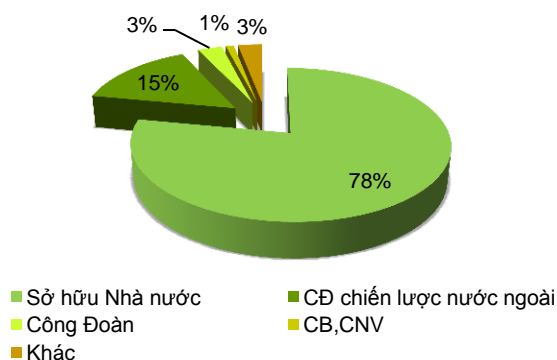
Mã ngành ICB: 8355

Bloomberg Ticker:

Ngày cập nhật: 25/12/2011

Thông tin IPO

Giá IPO khởi điểm (đồng):	18.500
Khối lượng cổ phiếu IPO:	84.754.146
Tỷ lệ cổ phiếu IPO:	3%
Đăng ký, nộp tiền đặt cọc:	8-21/12/2011
Ngày nộp phiếu tham dự:	26/12/2011
Ngày đấu giá:	28/12/2011
Thời gian nộp tiền:	29/12-13/01/2011
Hoàn trả đặt cọc:	29/12-06/01/2011

Cơ cấu cổ đông sau giai đoạn 1

Chỉ tiêu tài chính	2009	2010	9T2011
TNHHĐ (tỷ đ)	10.153	11.488	10.482
% y-o-y	21,3	13,1	-
LNST (tỷ đ)	2.818	3.758	2.531
% y-o-y	41,1	33,4	-
TTS (tỷ đ)	296.432	366.268	398.584
% y-o-y	20,2	23,6	-
VCSH (tỷ đ)	17.639	24.220	24.648
Cho vay	206.402	254.192	277.054
Huy động	217.814	280.206	276.668
Tỷ lệ nợ xấu (%)	2,70	2,53	2,67
NIM (%)	2,57	2,74	-
ROAA (%)	1,04	1,13	-
ROAE (%)	18,11	17,95	-
CAR (%)	9,53	9,32	10,28
EPS cơ bản (đ)	2.684	2.574	-

Nguồn: VCBS, BIDV, *: Tiền gửi khách hàng, tiền gửi từ các TCTD khác và giấy tờ có giá

NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM (BIDV)**Điểm nhấn đầu tư**

- BIDV là ngân hàng có dư nợ cho vay lớn thứ 2 trong hệ thống với truyền thống tài trợ cho các dự án quốc gia về phát triển cơ sở hạ tầng. Ngân hàng cũng đi đầu trong việc thực hiện các chính sách vĩ mô của Chính phủ.
- BIDV cũng là một trong số ít các ngân hàng được đánh giá cao về tính minh bạch và chất lượng quản trị, thể hiện qua việc áp dụng cả tiêu chuẩn kế toán Việt Nam và quốc tế, đồng thời phân loại nợ theo Điều 7 Quyết định 493 cũng như duy trì hiệu quả hoạt động tương đối cao.
- Tuy nhiên, khả năng sinh lời của BIDV không thực sự ấn tượng so với các ngân hàng lớn khác do vai trò đặc thù của BIDV đối với ngành NH. BIDV cũng đối diện với nhiều rủi ro thanh khoản hơn các NH lớn khác trong Q3.
- Mặc dù tổng thu nhập hoạt động của BIDV trong 3Q2011 tăng 35,5% so với cùng kỳ, LNST của Ngân hàng giảm 17,9% so với cùng kỳ và đạt 2.531 tỷ đồng do BIDV đã tiến hành giảm 3 lần lãi suất cho vay từ đầu năm và chi phí dự phòng tăng cao.
- BIDV kỳ vọng sẽ đạt được 3.400 tỷ đồng LNST cho cả năm 2011, tăng 34,3% so với năm 2010. Chúng tôi cho rằng BIDV có thể đạt được kế hoạch này dựa trên kết quả kinh doanh của Ngân hàng trong 9 tháng đầu năm.

Tổng quan về BIDV**THÔNG TIN VỀ NGÂN HÀNG**

Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) được thành lập vào tháng 4 năm 1957 với chức năng ban đầu là cấp phát và quản lý vốn kiến thiết cơ bản từ nguồn vốn ngân sách phục vụ tất cả các lĩnh vực kinh tế - xã hội. Cho đến nay, BIDV vẫn là Ngân hàng đi đầu trong việc thực hiện các chính sách về kinh tế vĩ mô của Chính phủ. Sau 54 năm phát triển, BIDV đã trở thành một trong những ngân hàng thương mại (NHTM) lớn nhất tại Việt Nam với mức vốn điều lệ hiện tại là 12.948 tỷ đồng. Tổng tài sản của Ngân hàng cũng đã tăng tương ứng lên 398.583 tỷ đồng tại thời điểm 30/09/2011. BIDV có nguồn nhân lực ổn định với 85,29% trong tổng số 16.505 cán bộ có trình độ đại học và sau đại học. Xét về mạng lưới hoạt động, BIDV hiện có 114 chi nhánh, 373 phòng giao dịch và 1.295 máy ATM. Ngoài ra, Ngân hàng cũng bắt đầu thâm nhập vào thị trường các nước trong khu vực thông qua việc thành lập văn phòng đại diện tại Myanmar, Campuchia và Lào.

Mô hình kinh doanh của BIDV bao gồm các công ty con và liên doanh



trong tất cả các lĩnh vực của dịch vụ tài chính như cho thuê tài chính (BLC, BLC II), chứng khoán (BSC), quản lý tài sản (BAMC), bảo hiểm (BIC) và các liên doanh (VID public, NH Lào – Việt, NH Việt – Nga).

Hiện tại, BIDV vẫn là ngân hàng 100% vốn của Nhà nước. Sau đợt phát hành cổ phiếu ra công chúng ở giai đoạn 1, Nhà nước vẫn là cổ đông lớn nhất của BIDV với 78% cổ phần. Ngoài ra, 4% được phát hành cho Công đoàn và cán bộ công nhân viên và 15% dành cho đối tác chiến lược nước ngoài. Trong khi đó, chỉ có 3% cổ phần của BIDV được chào bán ra công chúng và các nhà đầu tư nên cần nhắc tính thanh khoản của cổ phiếu BIDV do Ngân hàng dự kiến đến tháng 6 năm 2012 mới niêm yết.

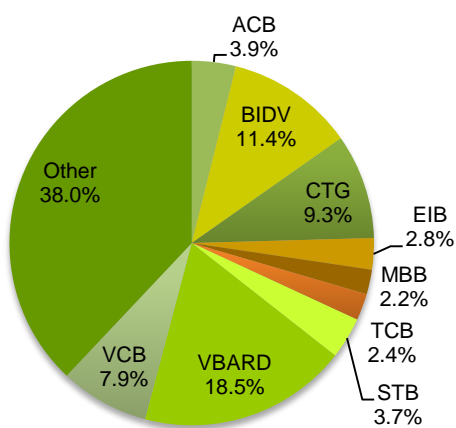
VỊ THẾ TRONG NGÀNH

BIDV nằm trong top 3 NH đứng đầu về cho vay, huy động và tổng tài sản: BIDV có thị phần huy động và cho vay lớn thứ 2 trong hệ thống ngân hàng sau Agribank trong năm 2010, đạt lần lượt 11,1% và 11,4%. Tổng tài sản của BIDV cũng chỉ đứng sau Agribank và CTG. Như đã đề cập ở trên, hoạt động truyền thống của BIDV là tài trợ cho các dự án quốc gia về phát triển cơ sở hạ tầng, tập trung cung ứng tín dụng vào hỗ trợ xuất khẩu, sản xuất kinh doanh các mặt hàng thiết yếu, hỗ trợ các doanh nghiệp vừa và nhỏ, hỗ trợ nông nghiệp. Ngân hàng cũng có lợi thế trong việc tiếp cận các nguồn vốn hấp dẫn như vốn ODA và sở hữu một cơ sở khách hàng tương đối ổn định, bao gồm các tập đoàn, các doanh nghiệp lớn, cũng như các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Một số khách hàng lớn của BIDV có thể kể đến như Tập đoàn dầu khí Quốc gia Việt Nam, Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN), Tập đoàn Viễn thông Quân đội (Viettel), Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam (VNPT), Tập đoàn Than và Khoáng sản Việt Nam, Tổng Công ty Hàng không Việt Nam (Vietnam Airlines), Tổng Công ty Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex), Tập đoàn phát triển Nhà và Đô thị Việt Nam (HUD).

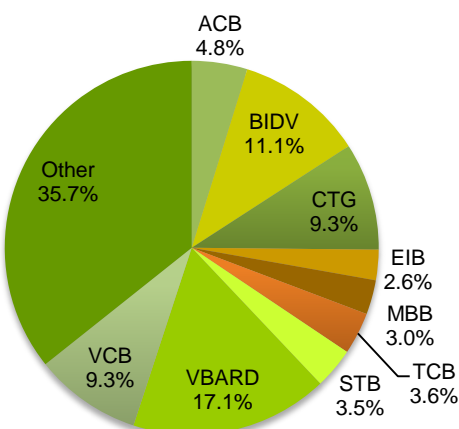
BIDV có mạng lưới hoạt động lớn thứ 3, chỉ sau Agribank và CTG: Tận dụng lợi thế về mạng lưới hoạt động rộng khắp cả nước với 114 chi nhánh, 373 phòng giao dịch và 1.295 máy ATM, BIDV đã phát triển các dịch vụ ngân hàng cốt lõi về sản phẩm điện tử như ngân hàng trực tuyến, dịch vụ ngân hàng sms, máy nộp tiền hay thẻ Master nhằm đạt được mục tiêu trở thành Ngân hàng bán lẻ hàng đầu vào năm 2015.

Các chỉ số sinh lời ROA, ROE thấp hơn so với các NH lớn khác như VCB, CTG: Trong năm 2010, ROA và ROE của BIDV lần lượt là 1,03% và 15,51%. Điều này được lý giải bởi chính sách phát triển thận trọng của BIDV cũng như vai trò đặc biệt của Ngân hàng trong việc hỗ trợ Chính phủ thực hiện các chính sách tiền tệ. Thêm vào đó, BIDV vẫn chưa tận dụng được hoàn toàn những thế mạnh của mình để hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh, trong khi VCB có lợi thế về kinh doanh ngoại hối và các hoạt động kinh doanh phi tín dụng và CTG thì tận dụng được mức chênh lệch cao giữa lãi suất cho vay và huy động. Tuy nhiên, theo như công bố gần đây của BIDV, Ngân hàng sẽ chuyển hướng trở thành ngân hàng bán lẻ sau khi IPO và kỳ vọng sẽ nâng cao tỷ trọng đóng góp của thu nhập phi tín dụng vào tổng thu nhập từ 12,5% trong năm 2011 lên 21,2% trong năm 2015.

Thị phần tín dụng 2010



Thị phần huy động 2010

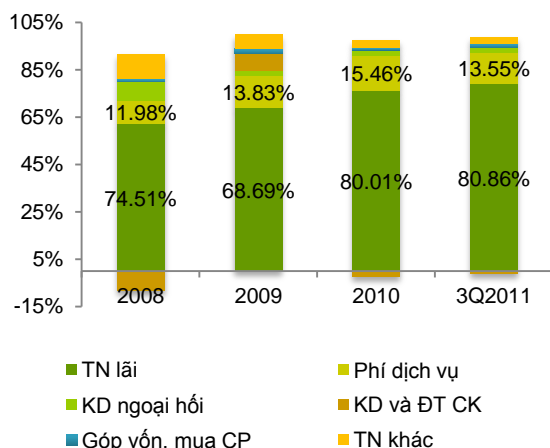




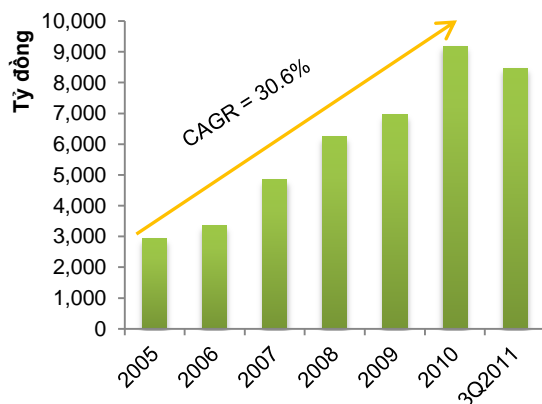
NH	TTS (tỷ đồng)	VĐL (tỷ đồng)	Cho vay (tỷ đồng)	ROA	ROE	NỢ XẤU	CAR
AGRB	523.498	21.042	406.300	0,51%	8,52%	3,71%	6,14%
CTG	367.712	15.172	231.435	0,93%	18,74%	0,66%	8,02%
BIDV	366.268	14.600	248.898	1,03%	15,51%	2,50%	9,32%
VCB	307.496	13.224	171.125	1,37%	20,39%	2,83%	9,00%
ACB	205.103	9.377	86.478	1,14%	20,52%	0,34%	10,60%
STB	152.387	9.179	81.664	1,23%	13,35%	0,54%	9,97%
TCB	150.291	6.932	52.317	1,38%	22,08%	2,29%	13,11%
EIB	131.094	10.560	61.718	1,38%	13,43%	1,42%	17,79%
MSB	115.336	5.000	31.522	1,00%	18,29%	1,87%	8,11%
MBB	109.623	7.300	48.058	1,56%	19,28%	1,26%	11,60%

Nguồn: VCBS, số liệu năm 2010

Cơ cấu thu nhập



Tăng trưởng TN lãi thuần 2005 – 3Q2011



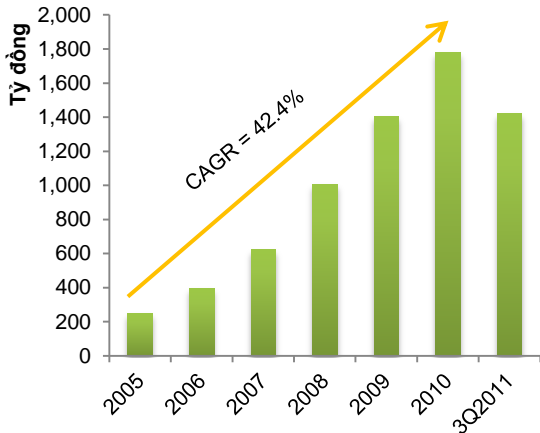
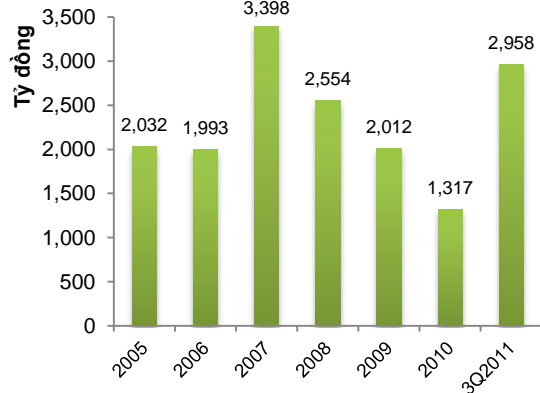
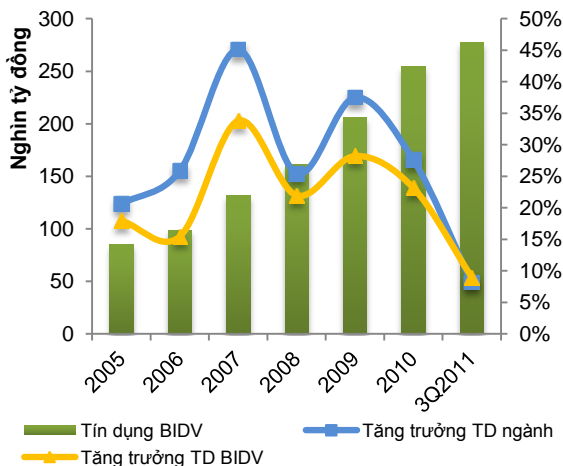
Phân tích tài chính và SWOT

PHÂN TÍCH BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- Cơ cấu thu nhập:** Cơ cấu thu nhập của BIDV cũng mang đặc trưng của hầu hết các NHTM Việt Nam. Trong đó thu nhập lãi thuần là nguồn thu nhập chính, chiếm tới 80.9% tổng thu nhập trong 3Q2011. Tuy nhiên, so với CTG và VCB thì tỷ lệ này của BIDV vẫn thấp hơn (89% và 91,4%). Phần thu nhập còn lại chủ yếu đến từ thu phí dịch vụ, chiếm 13,5% tổng thu nhập trong 3Q2011.

Tỷ trọng thu nhập lãi trong tổng thu nhập tăng mạnh trong năm 2010 và 3Q2011. Nguồn thu nhập này chỉ chiếm trung bình 69% trong giai đoạn 2006 – 2009 nhưng tăng tới 80% và 80,9% trong năm 2010 và 3Q2011. Sự thay đổi này xuất phát từ việc thu nhập lãi thuần đã tăng mạnh trong thời gian qua trong khi hầu hết các thành phần của thu nhập phi tín dụng đều giảm sút. Ngoài ra, có thể dễ nhận thấy mặc dù dư nợ cho vay của BIDV cao hơn so với CTG và VCB tại thời điểm 30/09/2011 (277.054 tỷ đồng so với 273.304 tỷ đồng và 189.751 tỷ đồng), thu nhập lãi thuần của BIDV lại thấp hơn so với 2 ngân hàng còn lại. Điều này cho thấy tỷ lệ NIM của BIDV thấp hơn so với CTG và VCB, và Ngân hàng chưa tận dụng được lợi thế về vốn huy động của mình.

Thu nhập phí dịch vụ đóng góp tỷ trọng ổn định khoảng 13% - 15% vào tổng thu nhập hàng năm từ 2009 đến Q3.2011, đồng thời tăng trưởng với tốc độ trung bình hàng năm 42,4% trong giai đoạn 2005 – 3Q2011. Thành phần chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu phí dịch vụ là phí từ dịch vụ thanh toán (31,8%), tiếp theo là phí bảo lãnh (26,2%) và phí từ hoạt động bảo hiểm (khoảng 25%). Cụ thể, phí dịch vụ thanh toán tăng mạnh từ 226 tỷ đồng trong năm 2006 lên 766 tỷ đồng trong năm 2010 nhờ có mạng lưới hoạt động rộng khắp cả nước. Đồng thời, BIDV cũng được lựa chọn là ngân hàng cung cấp dịch vụ thanh toán cho cả hai sở giao dịch chứng khoán Hà Nội và Hồ Chí Minh, và là ngân hàng quyết toán cho

**Tăng trưởng phí dịch vụ 2005 – 3Q2011****Chi phí DPRSTD 2005 – 3Q2011****Tăng trưởng tín dụng**

BankNet trong dịch vụ thanh toán bù trừ thẻ nội địa. Ngoài ra, việc sở hữu 82,3% cổ phần của Công ty bảo hiểm BIDV (BIC) cũng giúp Ngân hàng đẩy mạnh nguồn thu phí từ các hoạt động bảo hiểm.

Trong roadshow IPO gần đây, BIDV đã thể hiện quyết tâm trong việc tăng tỷ trọng của thu nhập dịch vụ lên ít nhất 20% trong giai đoạn 2011 – 2015. BIDV sẽ tập trung phát triển mảng kinh doanh này và đặt mục tiêu trở thành một trong ba ngân hàng bán lẻ hàng đầu Việt Nam vào năm 2015. Mặc dù có lợi thế về qui mô và mạng lưới, chúng tôi cho rằng BIDV sẽ gặp phải sự cạnh tranh khá gay gắt từ phía các NHTM khác đã tập trung phát triển mảng kinh doanh này từ nhiều năm như Techcombank, STB, ACB, EIB hay các ngân hàng đang bắt đầu đẩy mạnh hoạt động này như VPBank, MBB.

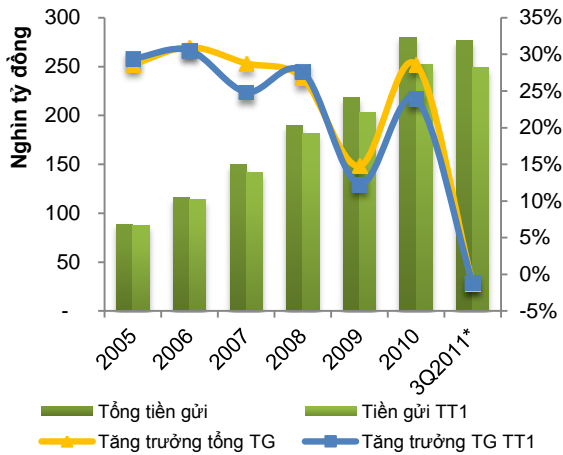
Các nguồn thu nhập phi tín dụng bị thu hẹp trong năm 2010 do các thành phần thu nhập chính đều sụt giảm. Thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối là thành phần duy nhất có tăng trưởng trong năm 2010 nhưng chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ 2,51% trong tổng thu nhập. Các nguồn thu nhập phi tín dụng còn lại đều giảm đi hoặc thua lỗ. Cụ thể, thu nhập từ kinh doanh và đầu tư chứng khoán lỗ 291 tỷ đồng trong năm 2010, làm tổng thu nhập giảm xuống 2,53% trong khi thu nhập đầu tư góp vốn mua cổ phần giảm 42,5% trong 2010 so với 2009.

- **Chi phí dự phòng trong 3Q2011 cao gấp 2,2 lần so với chi phí dự phòng trong cả năm 2010.** Mặc dù giảm tương đối nhiều từ 3.398 tỷ đồng xuống 1.317 tỷ đồng trong giai đoạn 2007 – 2010, chi phí dự phòng của BIDV tăng mạnh trở lại trong 3Q2011, đạt 2.958 tỷ đồng, cao gấp 2,2 lần so với con số của cả năm 2010. Xu hướng này không nằm ngoài dự đoán do tỷ lệ nợ xấu của toàn hệ thống ngân hàng đã tăng mạnh trong 3Q2011 kéo theo chi phí dự phòng gia tăng và BIDV không phải là trường hợp ngoại lệ. Thêm vào đó, BIDV đang áp dụng phân loại nợ theo Điều 7 Quyết định 493, theo đó nhiều khoản nợ có nguy cơ bị xếp loại vào nhóm 3 – 5 hơn so với khi áp dụng Điều 6, khiến chi phí dự phòng của BIDV tăng cao

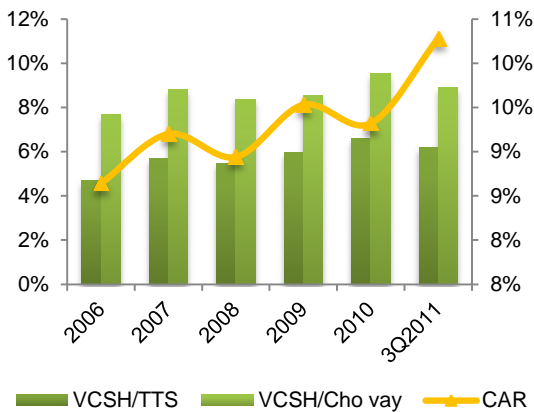
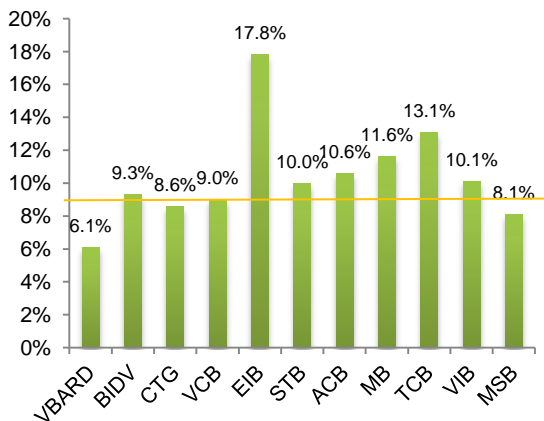
- **Cập nhật kết quả 3Q2011:** Mặc dù tổng thu nhập hoạt động của BIDV tăng 35,5% so với 3Q2010, LNST của Ngân hàng lại giảm 17,9% so với cùng kỳ, đạt 2.531 tỷ đồng. Giải thích cho sự sụt giảm này, Chủ tịch của BIDV cho rằng Ngân hàng đi đầu trong việc thực hiện các chính sách tiền tệ của Chính phủ, do đó đã tiến hành giảm lãi suất cho vay 3 lần từ đầu năm đến hiện tại và việc này kìm hãm tốc độ tăng trưởng của thu nhập lãi. Tuy nhiên, do tổng thu nhập của BIDV trước dự phòng tín dụng vẫn tăng trưởng tốt, có thể dễ nhận thấy sự sụt giảm của LNST so với cùng kỳ là do sự tăng vọt chi phí dự phòng. Trong cả năm 2011, BIDV dự kiến LNST đạt 3.400 tỷ đồng, tăng 34,3% so với 2010. Chúng tôi cho rằng BIDV có thể đạt được kế hoạch này dựa trên kết quả kinh doanh của Ngân hàng trong 9 tháng đầu năm.

PHÂN TÍCH BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

- **Tốc độ tăng trưởng tín dụng trung bình của BIDV luôn thấp hơn so với toàn ngành trong giai đoạn 2005 – 2010.** Theo quan sát của chúng tôi, tốc độ tăng trưởng tín dụng của BIDV luôn thấp hơn so với tốc độ tăng

**Tăng trưởng huy động**

*: tăng trưởng so với cuối năm 2010

An toàn vốn**Hệ số CAR của các NH lớn trong năm 2010**

của ngành trong cả 5 năm 2005 – 2010 với mức tăng trung bình 23,3% (ngành: 30,1%). Mặc dù tốc độ tăng trưởng cho vay khiêm tốn khiến lợi nhuận của BIDV không ấn tượng so với các đối thủ cạnh tranh khác cùng qui mô nhưng lại giúp BIDV có cơ hội lựa chọn kỹ lưỡng những khách hàng có khả năng tài chính tốt và đảm bảo quản lý chất lượng tài sản một cách hiệu quả. Trong 3Q2011, dư nợ cho vay của BIDV đạt 277.054 tỷ đồng, tăng 9% so với cuối năm 2010. Đây là lần đầu tiên con số này cao hơn so với tốc độ tăng của ngành tại cùng thời điểm (8,16%) kể từ năm 2005.

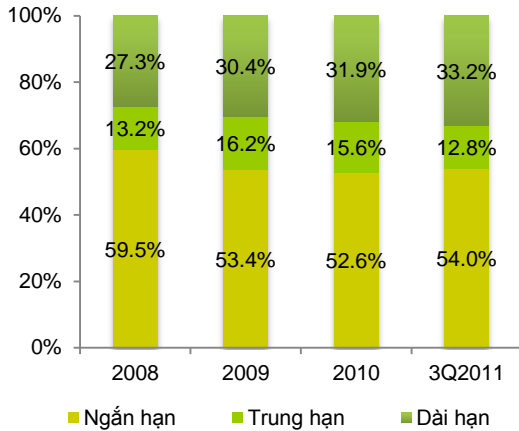
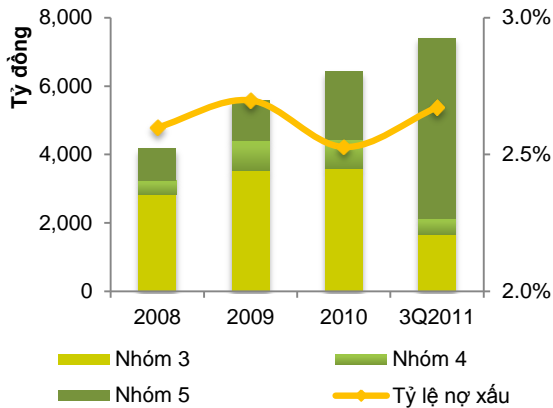
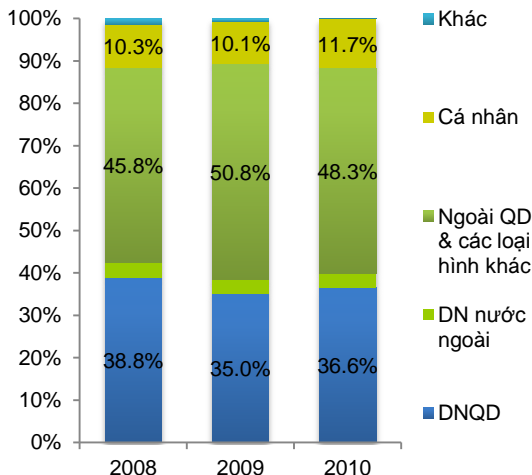
- **Tốc độ tăng huy động nhanh hơn so với cho vay.** Tổng tiền gửi của BIDV (bao gồm tiền gửi khách hàng, tiền gửi và vay từ các TCTD khác và giấy tờ có giá) đạt tốc độ tăng trưởng trung bình 26,3% trong khi huy động từ thị trường 1 (tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá) tăng trung bình 24,6% trong giai đoạn 2005 – 2010. Cả 2 chỉ số huy động này đều tăng cao hơn so với tốc độ tăng của dư nợ cho vay trong cùng giai đoạn, qua đó thể hiện xu hướng tích cực trong cơ cấu cho vay – huy động của BIDV. Tuy nhiên, trong 3Q2011, tổng huy động của BIDV đạt 276.668 tỷ đồng, giảm 1,3% so với đầu năm do ảnh hưởng tiêu cực của việc chạy đua lãi suất huy động trong toàn hệ thống. Đặc biệt, tiền gửi khách hàng của BIDV giảm nhẹ 0,4% so với đầu năm trong khi VCB và CTG vẫn duy trì được nguồn tiền gửi này tăng trưởng ở mức 0,2% và 8,6%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tình hình này đã được cải thiện tính đến thời điểm hiện tại.

- **Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư tăng mạnh trong những năm gần đây.** Với vai trò là Ngân hàng đi đầu trong việc tài trợ cho các dự án phát triển hạ tầng, nông nghiệp và dự án ODA, BIDV được rất nhiều tổ chức tín dụng quốc tế như ABD và WB tin tưởng lựa chọn là ngân hàng giải ngân cho các khoản vay của các tổ chức này tại Việt Nam. Do đó, vốn ủy thác của BIDV luôn luôn đạt mức cao so với các ngân hàng lớn khác. Đặc biệt, nguồn vốn này tăng mạnh từ 36.450 tỷ đồng trong 2010 lên 60.787 tỷ đồng trong 3Q2011, tương đương 66,8% do BIDV mới được lựa chọn là Ngân hàng phục vụ cho Dự án nông nghiệp 3 và tiếp tục được chỉ định các dự án khác về điện và ODA.

PHÂN TÍCH CAMEL

- **An toàn vốn:**

Tỷ lệ vốn chủ sở hữu/dư nợ cho vay đi theo xu hướng tăng trong giai đoạn 2006 – 2009 và đạt đỉnh 9,5% vào năm 2010, tuy nhiên giảm xuống 8,9% trong 3Q2011. Việc tỷ lệ này tăng cao trong 2010 là kết quả của việc tốc độ tăng trung bình của vốn chủ sở hữu tăng nhanh hơn dư nợ cho vay (37,3% so với 23,2%). So với CTG và VCB, tỷ lệ này của BIDV trong 3Q2011 bằng với CTG (8,9%) do cả hai đều là một trong ba ngân hàng có dư nợ cho vay lớn nhất trong hệ thống, trong khi tỷ lệ này của VCB cao hơn nhiều ở mức 15%. Ngoài ra, BIDV cũng duy trì hệ số CAR trên mức 9% kể từ 2009 và có hệ số CAR năm 2010 cao nhất trong 4 ngân hàng đứng đầu Việt Nam. Tại thời điểm 30/09/2011, hệ số CAR của BIDV đã tăng lên 10,28%.

**Phân loại nợ theo kỳ hạn****Phân loại nợ theo chất lượng****Phân loại nợ theo đối tượng khách hàng****Chất lượng tài sản:**

Có một vài điểm đặc trưng cần lưu ý khi đánh giá chất lượng tài sản của BIDV. Thứ nhất, BIDV đang phân loại nợ theo phương pháp mới, Điều 7 Quyết định 493 (hiện tại chỉ có 3 ngân hàng đang áp dụng). Thứ hai, tốc độ tăng trưởng tín dụng của BIDV thấp hơn so với ngành nên có cơ hội để lựa chọn khách hàng có tiềm lực tài chính tốt. Theo đó, chúng tôi phân tích dư nợ cho vay của BIDV theo kỳ hạn, chất lượng và đối tượng khách hàng nhằm cung cấp cái nhìn cụ thể hơn về chất lượng tài sản của Ngân hàng.

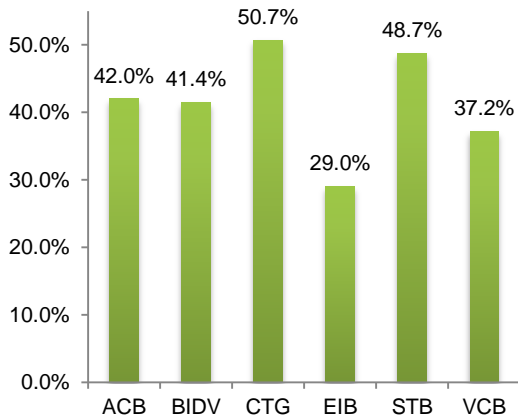
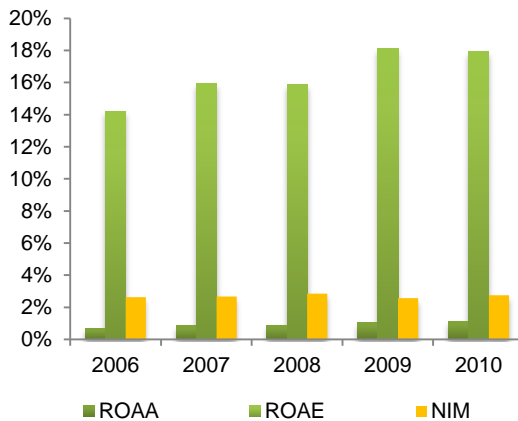
BIDV duy trì cơ cấu nợ theo kỳ hạn ổn định từ năm 2009 đến nay. Cho vay ngắn hạn chiếm 54% tổng dư nợ trong 9T2011, tăng nhẹ từ 52,6% trong năm 2010. Trong khi đó, tỷ trọng của các khoản vay trung hạn và dài hạn đều giảm từ 47,4% trong 2010 xuống 46% trong 9T2011. Ngoài ra, dư nợ cho vay ngắn hạn trong 3Q2011 tăng 11,9% so với đầu năm trong khi dư nợ cho vay trung và dài hạn tăng với tốc độ thấp hơn 5,7%. Điều này cho thấy sự thay đổi tích cực trong cơ cấu cho vay theo kỳ hạn của BIDV và nâng cao khả năng của Ngân hàng trong việc đảm bảo tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn. BIDV dự kiến tỷ trọng cho vay trung và dài hạn sẽ giảm xuống dưới 43% vào thời điểm cuối năm 2011.

Tỷ lệ nhóm 5 tăng mạnh, tuy nhiên dự phòng vẫn đủ để bù đắp nợ xấu. Tỷ lệ nợ xấu của BIDV dao động ở mức 2,5% - 2,7% trong giai đoạn 2008 – 3Q2011. Đáng chú ý, tỷ lệ nợ xấu của Ngân hàng tăng thấp hơn nhiều so với rất nhiều ngân hàng khác trong hệ thống trong giai đoạn 9 tháng đầu năm. Tuy nhiên, việc dư nợ cho vay nhóm 3 và 4 dịch chuyển nhiều qua nhóm 5 cũng xảy ra với BIDV trong giai đoạn 2009 – 3Q2011, đặc biệt là trong 9 tháng đầu năm nay. Cụ thể, tổng nợ nhóm 3 – 5 tăng 15,3% so với đầu năm trong khi chỉ riêng nhóm 5 tăng tới 162,4% và chiếm tới 71,1% tổng nợ xấu. Do đó, chi phí dự phòng của BIDV trong 9T2011 cũng tăng gần 4 lần so với cùng kỳ năm 2010, từ 754 tỷ đồng lên 2.958 tỷ đồng. Đồng thời, để duy trì chất lượng tài sản và nâng cao tiềm lực tài chính của Ngân hàng sau IPO, BIDV đã tăng trích lập dự phòng rủi ro cho vay tới 45,2% so với cuối năm 2010. Vì vậy, tỷ lệ trích lập dự phòng/nợ xấu đã tăng mạnh từ 82,4% trong 2010 lên 103,8% trong 3Q2011, cho thấy mức dự phòng hiện tại đủ để bù đắp toàn bộ nợ xấu của Ngân hàng.

Danh mục đầu tư an toàn, bao gồm 96,1% trái phiếu, trong đó 70% là Trái phiếu chính phủ. Danh mục chứng khoán đầu tư của BIDV có giá trị thấp hơn so với của CTG và VCB, đạt 30.789 tỷ đồng vào cuối quý 3, giảm 0,7% so với 2010 và chiếm 7,7% tổng tài sản của BIDV (CTG: 16,4% và VCB: 9,8%). Chứng khoán nợ chiếm tới 96,1% tổng danh mục, trong đó Trái phiếu chính phủ chiếm 70%. Đây là lợi thế rất lớn của các ngân hàng lớn như BIDV, CTG và VCN so với các ngân hàng khác trong hệ thống. Trái phiếu doanh nghiệp không do các TCTD phát hành, được coi như một hình thức cho vay, cũng chiếm 16,3% tổng danh mục, tương đương 5.087 tỷ đồng. Tuy nhiên, con số này vẫn thấp hơn nhiều so với CTG, cho thấy danh mục đầu tư của BIDV đối mặt với ít rủi ro hơn danh mục của CTG.

Khả năng quản lý:

Chúng tôi đánh giá cao chất lượng ban giám đốc và khả năng quản trị của

**Tỷ lệ chi phí/thu nhập của các NH lớn Q3****Khả năng sinh lời**

BIDV vì những lí do sau:

Trước tiên, các thành viên của ban giám đốc và ban quản trị đã có thời gian làm việc lâu dài tại ngân hàng, đặc biệt là ban giám đốc với trung bình hơn 30 năm. Vì vậy những kinh nghiệm quý giá trong lĩnh vực tài chính cũng như sự hiểu biết tường tận của ban quản trị về Ngân hàng là yếu tố quyết định sự ổn định hiện tại cũng như sự phát triển vững chắc của Ngân hàng sau này.

Lí do thứ hai được đề cập đến là BIDV là một trong số ít những ngân hàng thể hiện sự minh bạch thông qua việc ứng dụng cả hai tiêu chuẩn kế toán của Việt Nam (VAS) và quốc tế (IFRS); áp dụng phương thức mới trong việc phân loại nợ theo điều 7 của Nghị Định 493. Bên cạnh đó, BIDV là ngân hàng đầu tiên của Việt nam đạt được chứng nhận ISO trong năm 2010. Đây là những bước đi dần dần giúp BIDV đạt chất lượng cao trong việc quản lý và xây dựng một hình ảnh tốt đối với Chính Phủ, khách hàng và các định chế tài chính trong nước và quốc tế. Điều này cũng giải thích vì sao gần đây NHNN đã chọn BIDV để thay mặt NHNN giám sát hoạt động của ba ngân hàng sáp nhập gồm ngân hàng Sài gòn, Đệ Nhất và Việt Nam Tín Nghĩa.

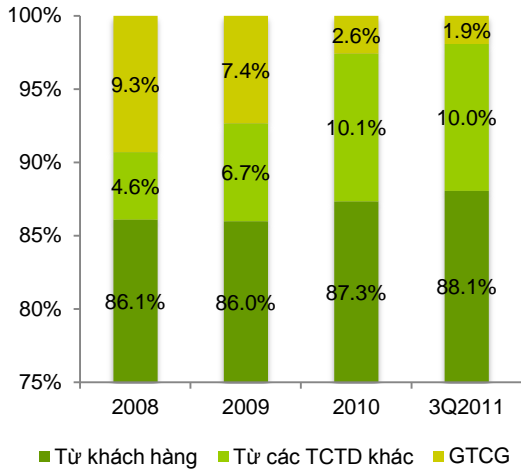
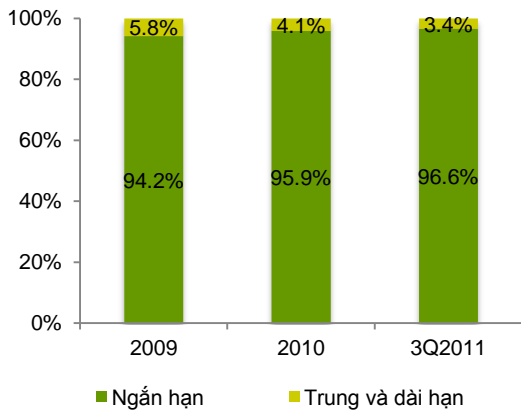
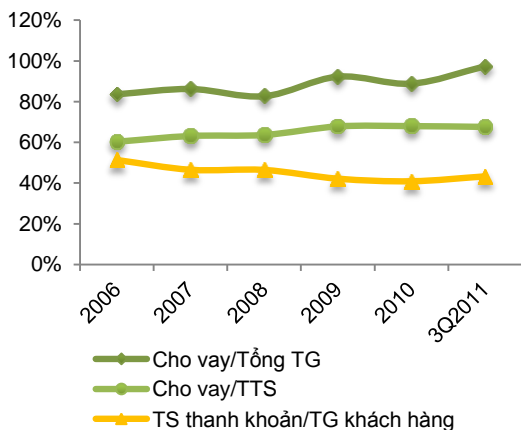
Hơn nữa, ngân hàng BIDV nhiều năm gần đây luôn nhận đánh giá xếp hạng tín nhiệm từ Moody và S&P. Hiện tại xếp hạng của ngân hàng luôn được xem là tích cực nếu so sánh với những ngân hàng khác trong nước. Đây cũng là một trong những lí do vì sao nhiều tổ chức tài chính quốc tế chọn BIDV để trở thành ngân hàng điều phối nguồn vốn của họ đến khách hàng.

Về mặt hiệu quả hoạt động, tỷ lệ chi phí hoạt động/doanh thu hoạt động của BIDV đã tăng dần từ 30,53% năm 2007 lên 48,27% năm 2010 nhưng lại giảm mạnh trong 9 tháng 2011 xuống còn 41,42%. Điều này thể hiện ban quản trị của BIDV đã cố gắng cải thiện hiệu quả hoạt động của ngân hàng trong 9 tháng đầu năm 2011. So với những ngân hàng có cùng quy mô như VCB và CTG, tỷ lệ chi phí hoạt động/doanh thu hoạt động của BIDV thấp hơn nhiều so với CTG (50,7%) nhưng lại cao hơn của VCB (37,2%). Điều này cũng dễ giải thích vì VCB vốn được xem là một trong những ngân hàng quản trị tốt nhất Việt Nam hiện nay. So với các ngân hàng có quy mô nhỏ hơn, tỷ lệ này của BIDV cũng thấp hơn nếu so với ACB (42%), STB (48,7%). Điều này thể hiện tính cạnh tranh của BIDV trong việc quản trị chi phí.

- Khả năng sinh lời:**

Khả năng sinh lời của BIDV không thực sự ấn tượng so với các ngân hàng khác. ROAA, ROAE và NIM của BIDV trong năm 2010 lần lượt là 1,13%; 17,95% và 2,74%, thấp hơn so với các chỉ số của VCB, TCB, ACB và MBB. Trong 9 tháng đầu năm 2011, trong khi CTG và VCB đạt lần lượt 4.494 tỷ đồng và 3.479 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, BIDV chỉ đạt 2.531 tỷ đồng và dự kiến ROA, ROE cả năm 2011 sẽ giảm xuống mức 0,86% và 12,8% do việc phát hành thêm và việc giảm lãi suất cho vay nhiều lần.

Tuy nhiên, cần lưu ý rằng từ thời điểm này trở về trước BIDV vẫn là một ngân hàng quốc doanh và đi tiên phong trong việc thực hiện các chủ

**Cơ cấu huy động****Huy động từ TT1 theo kỳ hạn****Các chỉ số thanh khoản**

trương chính sách của Chính phủ, do đó hoạt động của ngân hàng sẽ dễ bị tác động bởi thay đổi chính sách hơn các ngân hàng khác tại những thời điểm nhất định. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng BIDV sẽ độc lập và linh hoạt hơn trong hoạt động kinh doanh của mình sau đợt IPO và phát hành thêm cho cổ đông chiến lược khi sở hữu Nhà nước đã giảm bớt.

Rủi ro thanh khoản:

Tổng tiền gửi của BIDV tăng trưởng ổn định với tốc độ trung bình 26,3% trong giai đoạn 2005 – 2010. Tỷ trọng tiền gửi và vay từ các TCTD khác tăng từ 4,6% lên 10%, trong khi đó tỷ trọng tiền gửi từ thị trường 1 lại giảm dần từ 95,4% xuống 90% trong giai đoạn 2008 – 3Q2011. Điều này cho thấy những thay đổi không tích cực trong cơ cấu tiền gửi của BIDV.

Ngoài ra, có thể nhận thấy tỷ trọng tiền gửi ngắn hạn trong tổng tiền gửi từ thị trường 1 đã tăng dần từ năm 2009 và đạt mức 96,6% vào cuối quý 3, trong khi đó tiền gửi trung và dài hạn chỉ chiếm 3,4%. Cũng trong giai đoạn này, cho vay trung và dài hạn của BIDV lại chiếm tới 46% tổng dư nợ. Những con số này cho thấy sự chênh lệch lớn về kỳ hạn giữa cho vay và huy động của BIDV, và làm tăng khả năng đối mặt với rủi ro thanh khoản của Ngân hàng.

Xét về các chỉ số thanh khoản, tỷ lệ cho vay/huy động tăng dần từ 2009 đến 3Q2011, đạt 97,4% tại thời điểm cuối quý 3 do tổng tiền gửi có xu hướng sụt giảm. Tỷ lệ này của BIDV cao hơn nhiều so với của VCB (72,1%), STB (64,4%), EIB (59,8%) và thậm chí cả CTG (96,7%) tại cùng thời điểm. Do đó, chúng tôi hi vọng BIDV sẽ cải thiện nguồn huy động của mình, đặc biệt là huy động từ thị trường 1, trong những năm sắp tới để củng cố tính thanh khoản của Ngân hàng.

PHÂN TÍCH SWOT**■ Điểm mạnh:**

- (1) BIDV là ngân hàng cho vay lớn thứ hai tại Việt Nam và là ngân hàng dẫn đầu trong việc tài trợ những dự án phát triển cơ sở hạ tầng.
- (2) Lợi thế về nguồn vốn uỷ thác lớn và ổn định.
- (3) Được sự hỗ trợ nhiều từ Chính Phủ nhờ vai trò quan trọng của BIDV trong hệ thống ngân hàng.
- (4) Tính minh bạch cao và quản trị tốt.

■ Điểm yếu:

- (1) Khả năng sinh lời chưa cao so với những ngân hàng lớn khác.
- (2) Khả năng gặp rủi ro thanh khoản cao hơn những ngân hàng lớn khác.
- (3) Tỷ trọng nợ cho vay doanh nghiệp có vốn Nhà Nước cao dẫn đến khả năng tăng cao tỷ lệ nợ xấu.
- (4) Khả năng bị ảnh hưởng bởi chính sách tiền tệ của Chính phủ cao hơn những ngân hàng khác.

■ Cơ hội:

- (1) Có nhiều tiềm năng phát triển mảng ngân hàng bán lẻ.



- (2) Có cơ hội cải thiện khả năng sinh lời sau khi IPO và bán cổ phần cho cổ đông chiến lược.

■ **Thách thức:**

- (1) Khả năng có tác động tiêu cực từ việc giám sát ngân hàng vừa sáp nhập do phân tán nguồn lực.
(2) Nợ xấu của BIDV có xu hướng tăng.



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Đơn vị: tỷ đồng	2008	2009	2010	9M2011
Tổng Tài sản	246.520	296.432	366.268	398.584
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2.304	2.876	3.253	3.665
Tiền gửi tại ngân hàng nhà nước Việt Nam	12.621	5.680	8.110	11.956
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	29.620	40.197	57.789	59.231
Chứng khoán kinh doanh	2.025	949	1.336	1.220
Các công cụ TC phái sinh và các tài sản TC khác	4	0	33	30
Cho vay khách hàng	156.870	200.999	248.898	269.367
Chứng khoán đầu tư	31.395	31.477	31.020	30.789
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2.779	3.228	2.497	3.992
Tài sản cố định	2.009	2.304	3.497	3.247
Tài sản Có khác	6.894	8.721	9.834	15.078
Nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	246.520	296.432	366.268	398.584
Tổng nợ phải trả	233.036	278.793	341.899	373.936
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	16.986	22.931	16.665	26.066
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	8.764	14.543	28.282	27.709
Tiền gửi của khách hàng	163.397	187.280	244.701	243.633
Các công cụ TC phái sinh và các khoản nợ TC khác	0	203	0	0
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và các TCTD khác	15.130	28.151	36.450	60.787
Phát hành giấy tờ có giá	17.651	16.018	7.223	5.326
Các khoản nợ khác	11.108	9.667	8.578	10.195
Vốn chủ sở hữu	13.484	17.639	24.220	24.648
Vốn điều lệ	2.089	4.201	5.896	6.510
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	84	221	384	349
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	11	0
Lợi nhuận chưa phân phối	958	803	1.369	2.819
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	149	219

**BẢNG BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

Đơn vị: tỷ đồng	2008	2009	2010	9M2011
Thu nhập lãi thuần	6.236	6.974	9.191	8.476
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1.003	1.404	1.777	1.420
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	791	209	289	215
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	-839	722	-155	-104
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	0	0	-135	-18
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	1.060	611	387	303
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	119	234	135	190
Tổng thu nhập hoạt động	8.370	10.154	11.488	10.482
Chi phí hoạt động	-3.448	-4.536	-5.546	-4.342
LN thuần từ HĐKD trước CPDPRRTD	4.922	5.618	5.942	6.140
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-2.554	-2.012	-1.317	-2.958
Tổng lợi nhuận trước thuế	2.369	3.605	4.626	3.182
Chi phí thuế TNDN hiện hành	-371	-788	-865	-658
Lợi nhuận sau thuế	1.997	2.818	3.758	2.531
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	-3	-7



CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

CHỈ SỐ	2006	2007	2008	2009	2010	9M2011
TĂNG TRƯỞNG HÀNG NĂM						
Tăng trưởng tổng tài sản	32,80%	26,85%	20,54%	20,25%	23,56%	-
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	15,63%	54,08%	15,89%	30,82%	37,31%	-
Tăng trưởng tín dụng	17,51%	32,80%	21,53%	28,13%	23,83%	-
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	22,96%	31,19%	20,21%	17,23%	35,26%	-
Tăng trưởng tổng tiền gửi	30,97%	28,77%	26,76%	14,77%	28,63%	-
Total operating income	15,66%	64,78%	7,16%	21,32%	13,14%	28,19%
Tăng trưởng LNST	78,88%	52,69%	30,59%	41,06%	33,37%	-17,86%
KHẢ NĂNG SINH LỜI						
ROAA	0,71%	0,84%	0,89%	1,04%	1,13%	-
ROAE	14,23%	15,94%	15,90%	18,11%	17,95%	-
NIM	2,64%	2,68%	2,85%	2,57%	2,74%	-
AN TOÀN VỐN						
VCSS/TTS	4,68%	5,69%	5,47%	5,95%	6,61%	6,18%
VCSS/Cho vay	7,66%	8,82%	8,38%	8,55%	9,53%	8,90%
CAR	8,64%	9,20%	8,94%	9,53%	9,32%	10,28%
HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG						
Chi phí HĐ/Thu nhập HĐ	34,47%	30,53%	41,19%	44,67%	48,27%	41,42%
TS sinh lời/TTS	78,87%	88,57%	88,64%	91,52%	91,50%	-
Chi phí ngoài lãi/TTS	1,08%	1,26%	1,57%	1,82%	1,80%	-
Chi phí ngoài lãi/(TN lãi thuần + TN phi lãi)	36,13%	32,32%	44,98%	50,34%	54,39%	-
THANH KHOẢN						
Cho vay/Huy động	83,59%	86,20%	82,65%	92,27%	88,83%	97,36%
Cho vay/TTS	60,29%	63,12%	63,63%	67,81%	67,96%	67,58%
Tiền gửi khách hàng/TTS	66,05%	66,18%	66,28%	63,18%	66,81%	61,12%
TS có khả năng thanh khoản/Tiền gửi	51,33%	46,52%	46,43%	42,14%	40,88%	43,28%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN						
DPRRTD/Tổng dư nợ	1,46%	2,20%	2,55%	2,62%	2,08%	2,77%
DPRRTD/Nợ xấu	16,54%	61,06%	98,31%	97,02%	82,39%	103,82%
Nợ xấu/Loans	8,81%	3,60%	2,60%	2,70%	2,53%	2,67%
Nợ xấu/VCSS	115,07%	40,88%	31,02%	31,57%	26,53%	30,04%
CƠ CẤU THU NHẬP						
TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	70,69%	62,18%	74,51%	68,69%	80,01%	80,86%
Phí dịch vụ/Tổng TNHĐ	8,29%	7,99%	11,98%	13,83%	15,46%	13,55%
KD ngoại hối/Tổng TNHĐ	2,27%	1,79%	9,45%	2,06%	2,51%	2,05%
CK kinh doanh và đầu tư/Tổng TNHĐ	4,67%	2,05%	-10,02%	7,11%	-2,53%	-1,16%
Góp vốn, mua CP/Tổng TNHĐ	0,26%	0,21%	1,42%	2,30%	1,17%	1,81%
TN khác/ Tổng TNHĐ	13,81%	25,79%	12,66%	6,02%	3,37%	2,89%



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

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

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

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

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 – 4 – 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn> – <http://info.vCBS.com.vn>

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vCBS.com.vn)

Quách Thuỳ Linh
(qtlinh@vCBS.com.vn)

Nguyễn Vĩnh NghiêM
(nvnghiem@vCBS.com.vn)

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vCBS.com.vn)

Lê Thị Huyền Minh
(lhminh@vCBS.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga_hcm@vCBS.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vCBS.com.vn)