

# Ngân hàng Thương mại cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID)

## Báo cáo cập nhật 21/01/2015

Khuyến nghị	<b>Khả quan</b>
Cổ tức (VND)	900
Lợi suất cổ tức	5,5%
Giá mục tiêu (VND)	18.500

## Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



## Thông tin cổ phiếu, ngày 21/01/2015

Giá hiện tại (VND)	15.700
Số lượng CP niêm yết	2.811.202.644
Số lượng CP lưu hành	2.811.202.644
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	44.134
Khoảng giá 52 tuần	12.600-17.800
KLGD TB 12 tháng	698.503
GTGD TB 12 tháng (VND bn)	10.617
% sở hữu nước ngoài	0,7%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	30%
Số lượng được phép SH	29,3%
Số lượng được phép mua	823.682.375

## Tổng quan DN

Ngân hàng Thương mại cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID) được thành lập năm 1957, là một trong những ngân hàng hàng đầu ở Việt Nam tính trên dự nợ cho vay và tiền gửi. Tại Q3-2014, tổng tài sản của BID là 599 ngàn tỷ đồng, xếp thứ 3 sau Agribank và Vietinbank.

Nguồn: MBS tổng hợp

Analyst: Phạm Cao Minh

Email: [minh.phamcao@mbs.com.vn](mailto:minh.phamcao@mbs.com.vn)

Tel: +84 8 39203388 - Ext 187

## BID: Kế hoạch kinh doanh năm 2015 đầy tham vọng

Trong báo cáo nhanh Ngân hàng Thương mại cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID), Chúng tôi dự phóng năm 2015 BID sẽ đạt lợi nhuận trước thuế là 6.728 tỷ đồng, tương đương với EPS là 1.698đ, P/E dự phóng 9,3x. BID vừa công bố kết quả kinh doanh năm 2014 rất khả quan với tăng trưởng tín dụng lên đến 18,9%, tỷ lệ nợ xấu đạt 1,8%, và EPS đạt 1.700đ.

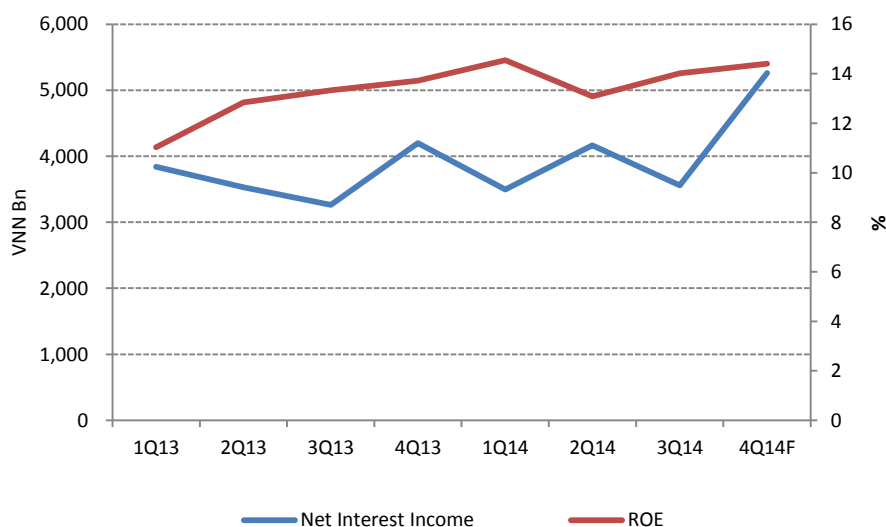
**Chúng tôi đánh giá KHẢ QUAN đối với triển vọng tăng trưởng của BID dựa vào 4 tiêu điểm sau** (1) Nguồn thu từ tín dụng tăng nhờ tăng trưởng tín dụng tốt và NIM tăng so với năm 2014, (2) Chúng tôi dự phóng chi phí dự phòng rủi ro của BID sẽ giảm mạnh trong những năm tới, (3) BID có chất lượng tài sản minh bạch hơn so với trung bình ngành, (4) Ngành ngân hàng đã có nhiều tín hiệu hồi phục tích cực.

## TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ (KEY CATALYSTS)

**Nguồn thu từ tín dụng tăng nhờ tăng trưởng tín dụng tốt và NIM cải thiện so với năm 2014:**

**BID là ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng khá cao trong 4 năm gần đây và luôn vượt trội so với mặt bằng chung của ngành.** Tốc độ tăng trưởng tín dụng cao một mặt làm cho nhà đầu tư quan ngại về chất lượng tín dụng giảm và tỷ lệ nợ xấu của BID sẽ tăng tương ứng. Tuy nhiên, trên 80% nguồn thu của các ngân hàng đến từ hoạt động tín dụng. Vì vậy ngân hàng muốn hồi phục và tăng trưởng đầu tiên phải đảm bảo tăng trưởng tín dụng tốt và ổn định. Điều này BID đã và đang làm rất tốt. Kết thúc Q3-2014, tăng trưởng tín dụng của BID chỉ đạt 5,5%, cách xa mục tiêu tăng trưởng 13% mà BID đã đặt ra cho năm 2014. Trong Q4, BID đã đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng và cán đích tăng trưởng tín dụng cả năm với 18,9%, đạt vượt mức kế hoạch và vượt xa dự phóng của chúng tôi. Lợi nhuận trước thuế nhờ vậy cũng đạt 6.065 tỷ, tăng 20% so với năm 2013. Năm 2015, BID đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 16%, lợi nhuận trước thuế tăng trưởng 25%, và tỷ lệ nợ xấu ở mức dưới 2,5%. Những năm gần đây, các kế hoạch kinh doanh đầu năm của BID rất lạc quan, và BID cũng thường đạt vượt mức kế hoạch đặt ra. Đó là cơ sở để chúng tôi tin rằng BID đã có sự chuẩn bị sẵn sàng để hoàn thành kế hoạch kinh doanh đầy tham vọng trong năm 2015.

**Lãi suất tiết kiệm đang giảm nhanh hơn lãi suất cho vay, giúp cho ngành ngân hàng nói chung, và BID nói riêng cải thiện tỷ lệ lãi cận biên (NIM) và tăng lợi nhuận từ tín dụng.**



Nguồn: BCTC doanh nghiệp, MBS ước tính

Thu nhập lãi thuần của BID chỉ đứng sau CTG trong số 8 ngân hàng niêm yết. Tuy không ổn định giữa các quý và thường tăng mạnh vào quý 4, nhưng BID nằm trong số ít các ngân hàng có thu nhập lãi thuần nằm trong xu hướng tăng trưởng từ năm 2013 đến nay. Hơn nữa, trong khi các ngân hàng khác đối mặt với vấn đề ROE suy giảm, thì BID vẫn giữ được tỷ lệ ROE cao và khá ổn định qua các quý, quanh mức 13-14%. Kết thúc năm 2014, ROE của BID là 14,4%, ở mức cao nhất trong những năm gần đây. Chúng tôi cho rằng khi khó khăn đã dần đi qua,

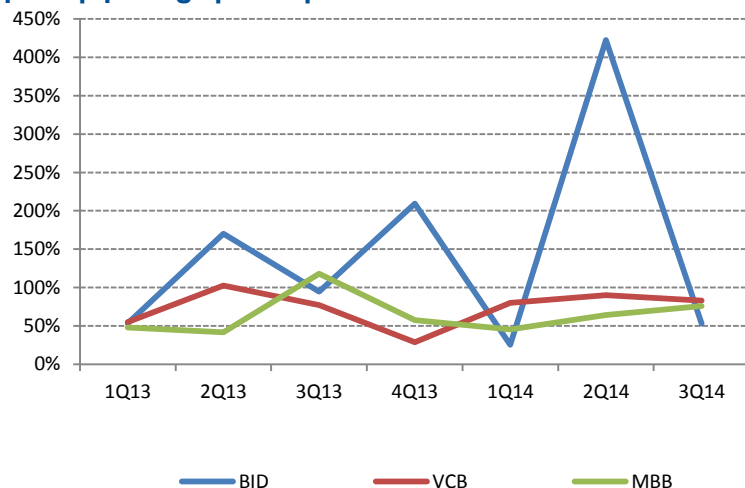
BID hoàn toàn có thể tăng ROE hơn nữa trong năm 2015.

Ngoài nguồn thu từ tín dụng, **BID còn có lãi thuần từ dịch vụ cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết**. Trong giai đoạn từ 2010-2014, lãi thuần từ dịch vụ của BID tăng trưởng trung bình 12,4% YoY, trong đó 2 năm liên tiếp 2013-2014 tăng trưởng với tốc độ 15,2%.

**Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của BID sẽ giảm mạnh trong những năm tới:**

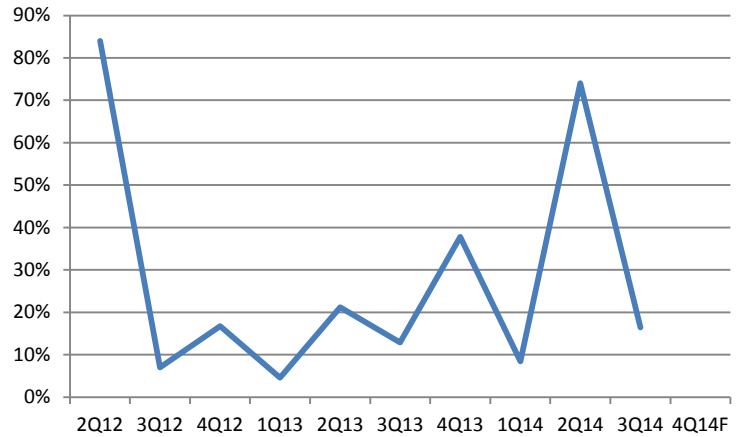
Ba năm gần đây, BID là một trong những ngân hàng đi đầu trong việc chấp nhận hi sinh lợi nhuận để quyết liệt trích lập dự phòng và xử lý nợ xấu. Tính từ Q1-2012 đến Q3-2014, tổng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng đã trích lập của BID chiếm 3,9% tổng dư nợ tín dụng tại thời điểm cuối Q3-2014. Con số này chỉ đứng sau MBB với 5,9%, và đứng trên cả VCB với 3,4%. Trung bình từ năm 2013 đến nay, tỉ lệ chi phí dự phòng/lợi nhuận trước thuế của BID là 147%, trong đó có một số quý, tỉ lệ này lên đến trên 200%. VCB và MBB được xem là 2 ngân hàng thận trọng nhất, bắt đầu trích lập dự phòng nợ xấu sớm nhất, và có chất lượng tài sản tốt nhất ngành. Tỉ lệ trung bình chi phí dự phòng/lợi nhuận trước thuế của VCB đang là 74%, và của MBB là 64%. Nếu BID tiếp tục giảm được tỉ lệ nợ xấu và tăng chất lượng tài sản, chúng tôi kỳ vọng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của BID giảm mạnh trong 1-2 năm tới, về mức ổn định và ngang bằng với tỉ lệ chi phí dự phòng/lợi nhuận trước thuế của VCB hiện nay, và thậm chí còn có thể giảm thấp hơn nữa trong những năm kế tiếp. Đây chính là giả định rất quan trọng để định giá cổ phiếu BID.

#### Chi phí dự phòng/lợi nhuận trước thuế



Nguồn: BCTC doanh nghiệp, MBS ước tính

Ngoài ra, BID còn một nguồn thu khá ổn định đến từ xử lý tài sản đảm bảo và thu hồi nợ xấu. Khoản thu này nằm trong khoản mục Thu nhập khác, chiếm trung bình 25% lợi nhuận trước thuế của BID trong 3 năm gần đây. Đối với các ngân hàng đã mạnh dạn trích lập dự phòng nợ xấu lớn như BID, chúng tôi dự báo khoản thu này sẽ ổn định và tiếp tục tăng lên trong những năm tới. Như phân tích ở trên, BID đã trích lập dự phòng tổng cộng 16.098 tỷ trong 3 năm qua. Giả định tỉ lệ thu hồi bình quân từ 20-30%, thì lợi nhuận khác của BID giai đoạn 2015-2017 sẽ là rất đáng kể.



Nguồn: BCTC doanh nghiệp

— Other income/PBT

### BID có chất lượng tài sản tốt và minh bạch hơn so với trung bình ngành:

Một tiêu chí quan trọng để đánh giá chất lượng tài sản của ngân hàng đó là tỉ lệ Các khoản lãi và phí phải thu trên Tổng tài sản. Lãi phải thu chỉ tính cho nợ nhóm 1. Vì vậy nếu ngân hàng có tỉ lệ này càng thấp chứng tỏ nợ nhóm 1 có chất lượng tốt và đáng tin cậy. Tỉ lệ Lãi phải thu/Tổng tài sản của BID ở Q3 2014 là 1,44%, tăng nhẹ so với con số 1,28% cuối năm 2013. Tỉ lệ này thấp hơn 6 ngân hàng niêm yết còn lại, và chỉ cao hơn VCB. Điều này cho thấy **chất lượng tài sản nhóm 1 của BID tốt hơn mặt bằng chung của ngành**, và là luận điểm bổ sung vào kỳ vọng BID sẽ giảm mạnh chi phí dự phòng nợ xấu trong những năm tới của chúng tôi.

**Tỉ lệ cho vay trung và dài hạn/tổng dư nợ của BID ổn định ở mức 44-45% những năm gần đây, khá cao so với VCB, MBB, CTG.** Tuy vậy, tỉ lệ này ổn định và đang có xu hướng giảm nhẹ là một tín hiệu tích cực. Chỉ khi nào ngân hàng chuyển dịch mạnh cơ cấu dư nợ từ ngắn hạn sang dài hạn mới là tín hiệu xấu cho thấy ngân hàng đang sử dụng biện pháp đảo nợ sang dài hạn để ghi nhận nợ xấu và trích lập dự phòng ít hơn thực tế. Ở BID chúng tôi không thấy dấu hiệu của việc sử dụng biện pháp này.

**Tỉ lệ nợ xấu tăng mạnh ở Q2-2014 lên 2,5%, ngay sau đó đã được BID kiểm soát tốt và đưa con số này về mức 1,8% tại thời điểm cuối năm 2014.** Mục tiêu của BID trong năm 2015 là kiềm chế tỉ lệ nợ xấu dưới 2,5%. Nợ xấu nhóm 3-5 tại cuối Q3-2014 cũng đã giảm mạnh 9,9% so với cuối năm 2013. Nợ xấu giảm, nhưng nợ có khả năng mất vốn lại tăng mạnh 27,8%. Tuy nhiên, Tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng bao nợ xấu của BID cũng đã tăng mạnh lên 91,4%, so với con số 69,3% cuối năm 2013. Vì vậy có thể thấy rủi ro nợ nhóm 5 tăng mạnh đã được kiểm soát tốt. Chúng tôi sẽ cập nhật chi tiết số dư nợ xấu của BID ở các báo cáo tiếp theo.

### Ngành ngân hàng đã có nhiều tín hiệu hồi phục tích cực:

Dù ngành ngân hàng vẫn còn đang đối mặt với nhiều khó khăn và thách thức, nhưng **chúng tôi cho rằng đã có nhiều tín hiệu cho thấy ngành này đã tạo đáy và bắt đầu vào giai đoạn tăng trưởng đối với một số ngân hàng đầu ngành**, đó là: nợ xấu vẫn còn ở mức cao, nhưng đã hạ rõ rệt so với năm trước; thu nhập lãi thuần đã tăng trở lại; tăng trưởng tín dụng khả quan hơn; thị trường bất động sản đang ấm dần lên góp phần giải quyết nợ xấu, cũng như giúp ngân hàng xử lý tài sản đảm bảo từ nợ xấu đã được trích lập dự phòng. Vì vậy, chúng tôi cho rằng việc phân bổ một tỷ trọng thích hợp vào các cổ phiếu tốt của ngành ngân hàng, như BID, là một lựa chọn hợp lý cho năm 2015.

### ĐỊNH GIÁ

Ở giá 15.700đ/cp, BID được giao dịch với mức P/E forward là 9,3, P/B 1,38, so với các ngân hàng niêm yết là 15 và 1,3.

Đối với phương pháp định giá so sánh P/B, với những lợi thế của BID như đã phân tích ở trên, chúng tôi cho rằng BID xứng đáng với mức định giá P/B cao hơn so với trung bình ngành 20%.

**Giá trị sổ sách/cp 2015 (VND): 11.888**

**Hệ số P/B phù hợp: 1,56**

**Giá mục tiêu: 18.500**

Tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận của BID còn rất lớn trong những năm tới nhờ lợi nhuận từ tín dụng, giảm chi phí dự phòng, và lợi nhuận khác từ xử lý nợ xấu như chúng tôi đã phân tích ở trên. Chúng tôi đánh giá **Khả Quan** đối với cổ phiếu BID.

## RỦI RO

**Chi phí dự phòng, lợi nhuận khác từ xử lý nợ xấu không tốt như kỳ vọng:** đây là hai giả định quan trọng trong việc dự phóng lợi nhuận của BID trong những năm tới. Nếu BID không làm tốt hai việc này như giả định, lợi nhuận của BID sẽ thấp hơn so với chúng tôi kỳ vọng.

**Nợ xấu thực tế của BID cao hơn con số trên báo cáo tài chính:** việc tăng trưởng tín dụng quá nhanh có thể khiến cho nợ xấu của BID tăng lên trong thời gian tới. Hơn nữa, số liệu thực tế về nợ xấu của BID, và của hệ thống ngân hàng Việt Nam có thể cao hơn con số báo cáo rất nhiều.

**Việc sáp nhập với ngân hàng khác sẽ làm giảm chất lượng tài sản của BID:** Chưa có thông tin chính thức về việc BID sẽ sáp nhập với ngân hàng nào trong năm 2015. Tuy nhiên việc sáp nhập nằm trong kế hoạch tái cấu trúc hệ thống ngân hàng của Ngân Hàng Nhà Nước, và chắc chắn sẽ xảy ra. Chúng tôi lo ngại chất lượng tài sản của BID sẽ bị ảnh hưởng nếu BID phải sáp nhập với các ngân hàng yếu kém, có tỷ lệ nợ xấu cao.

**TÓM TẮT VÀ DỰ PHÓNG BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

Mô hình thu nhập(tỷVND)	2013	2014E	2015E
Thu nhập lãi	<b>42.930</b>	<b>46.370</b>	<b>51.414</b>
Chi phí lãi	28.980	29.886	33.715
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>13.950</b>	<b>16.484</b>	<b>17.698</b>
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	3.314	3.811	4.383
Chi phí hoạt động dịch vụ	853	1.143	1.315
<b>Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ</b>	<b>2.461</b>	<b>2.668</b>	<b>3.068</b>
Lãi thuần từ KDNH	162	179	191
Lãi thuần từ CK kinh doanh	466	475	484
Lãi thuần từ CK đầu tư	924	943	962
Lãi thuần từ góp vốn	337	253	258
Thu nhập từ hoạt động khác	908	917	871
Chi phí hoạt động	7.436	8.511	9.177
Dự phòng rủi ro tín dụng	6.483	7.453	7.627
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>5.290</b>	<b>5.954</b>	<b>6.728</b>
Thuế TNDN	1.239	1.395	1.576
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>4.051</b>	<b>4.560</b>	<b>5.152</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	20	20	21
<b>Lợi nhuận thuần</b>	<b>4.031</b>	<b>4.539</b>	<b>5.132</b>

Bảng Cân Đối Kế Toán (tỷ VNĐ)	2013	2014E	2015E
<b>Tài sản</b>			
Tiền & tương đương tiền	12.835	25.342	28.552
Tiền gửi tại NHNN	12.835	25.342	28.552
Tiền gửi tại TCTD khác	47.656	52.422	57.664
Cho vay khách hàng	391.035	464.941	530.032
Chứng khoán kinh doanh	1.590	204	214
Chứng khoán đầu tư	68.072	65.673	66.906
Đầu tư dài hạn	4.393	3.295	3.592
Tài sản cố định	5.201	5.461	5.734
Tài sản khác	19.678	(5.860)	2.423
<b>Tổng tài sản</b>	<b>548.386</b>	<b>607.162</b>	<b>689.858</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>548.134</b>	<b>607.162</b>	<b>689.858</b>
Tiền gửi và vay các TCTD khác	47.799	52.422	57.664
Tiền gửi của khách hàng	338.902	382.959	428.915
Các khoản nợ NHNN	16.496	17.980	19.599
Phát hành giấy tờ có giá	33.254	33.919	34.598
Ủy thác đầu tư	67.245	73.970	97.640
Các khoản nợ khác	<b>12.397</b>	<b>12.521</b>	<b>12.646</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>516.094</b>	<b>573.772</b>	<b>651.062</b>
Vốn chủ sở hữu	<b>32.040</b>	<b>33.087</b>	<b>38.432</b>
<b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b>	<b>548.134</b>	<b>607.162</b>	<b>689.858</b>

Hệ số tài chính	2013	2014E	2015E
<b>Hệ số thanh khoản</b>			
Dư nợ/Tiền gửi	115%	121%	124%
<b>Hệ số tăng trưởng</b>			
Tăng trưởng tín dụng	15%	18,9%	14%
Tăng trưởng huy động	11,8%	13%	12%
<b>Chất lượng tài sản</b>			
Tỷ lệ nợ xấu	2,4%	1,8%	1,8%
<b>Hệ số sinh lời</b>			
NIM	2,9%	3%	2,9%
ROE	13,8%	13,9%	14,4%
ROA	0,8%	0,8%	0,8%
<b>Hệ số khác</b>			
Lợi nhuận ròng/CP (EPS) (VND)	1.577	1.615	1.698

Nguồn: MBS Research

## Liên hệ

## Research: Phạm Cao Minh

Email: [minh.phamcao@mbs.com.vn](mailto:minh.phamcao@mbs.com.vn)

Tel: +84 8 39203388 - Ext 187

## Institutional Sales: Gordon Edward Alexander

Email: [Gordon.Edward@mbs.com.vn](mailto:Gordon.Edward@mbs.com.vn)

Tel: (+84) 904 017 141

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

**Xếp hạng** **Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại**MUA  $\geq 20\%$ 

KHẢ QUAN Từ 10% đến 20%

PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG Từ -10% đến +10%

KÉM KHẢ QUAN Từ -10% đến -20%

BÁN  $\leq -20\%$ **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M.), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

**MBS tự hào được nhìn nhận là:**

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

**MBS HỘI SỞ**

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.