

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

Ngô Hoàng Long  
Trưởng phòng Cao cấp

Ngô Thùy Trâm  
Chuyên viên

## Cập nhật Ngân hàng

### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa USD	2,286mn
GTGD trung bình 30 ngày USD	3.0mn
Sở hữu của KN/Room tối đa	0.6%
Room tối đa cho khối ngoại	29.4%
SL cổ phiếu lưu hành	2,811mn
Mức cao nhất 12 tháng VNĐ	18,800
Mức thấp nhất 12 tháng VNĐ	12,500

### Cơ cấu cổ đông

Ngân hàng Nhà nước	95.8%
Khác	4.2%

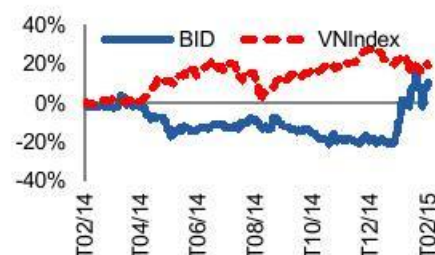
### Chỉ số, danh mục ETF

VNIndex

### Mô tả công ty

Được thành lập năm 1957, BIDV là ngân hàng lớn thứ hai trong số bảy ngân hàng chúng tôi theo dõi về tổng tài sản (tính đến ngày 30/06/2014). BID có mạng lưới lớn thứ hai với 725 chi nhánh và văn phòng tính đến ngày 30/06. Ngân hàng đã thực hiện IPO năm 2011 và niêm yết trên sàn GDCK ngày 24/11/2014.

### Diễn biến tương đối của giá cổ phiếu BID với VNI



## Việc định giá các cổ phần bán cho nhà đầu tư nước ngoài sẽ không ảnh hưởng đến thị trường

- Ngân hàng Đầu tư & Phát triển Việt Nam (BIDV) hướng đến việc hoàn thành quá trình tăng vốn thông qua việc bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài trong quý 3/2015, qua đó cho thấy sự chuẩn bị quyết liệt trong quá trình định giá và có thể giá sẽ không thấp hơn giá IPO là 18.583 đồng/CP.
- Chỉ một trong hai khả năng sau đây là “điều chắc chắn”: phát hành 10% hoặc 15% cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài.
- Việc bán cổ phiếu cho nhà đầu tư nước ngoài sẽ bổ sung cho quá trình phát hành thêm 10% cổ phiếu cho các nhà đầu tư hiện hữu, sẽ hoàn tất trong 6 tháng đầu năm 2015 và đó sẽ là “điều chắc chắn” đã được cân nhắc.

**Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR) ở mức thấp trong thời gian dài có thể sẽ được giải quyết trong năm 2015 thông qua hàng loạt động thái tăng vốn.** Thời điểm đánh giá lại các ngân hàng và Thông tư 36 vẫn chưa đủ sớm để gọi lại những thay đổi trong cấu trúc vốn của ngân hàng. Quá trình tăng vốn bao gồm đợt phát hành 25% cổ phiếu cho NĐT nước ngoài và 10% cho các NĐT trong nước. 25% dành cho NĐT nước ngoài được chia thành 15% cho nhà đầu tư chiến lược và 10% cho nhà đầu tư tài chính. Chỉ một trong 2 khả năng trên đối với việc phát hành cho NĐT nước ngoài được cho là chắc chắn. Mặc dù tỷ lệ pha loãng 10% sau đợt IPO, BIDV cho biết họ ưu tiên đến khả năng định giá cho các NĐT ngoại cao hơn giá IPO 18.583 đồng/CP. Nhằm tạo thuận lợi cho quá trình phát hành cho NĐT ngoại, BIDV sẽ thực hiện phát hành khoảng 10% cổ phiếu cho các nhà đầu tư hiện hữu trong 6 tháng đầu năm 2015 - có mệnh giá 10.000 đồng và cũng tạo thuận lợi cho quá trình thu mua toàn bộ cổ phiếu dành cho các NĐT không thuộc Chính phủ.

**BIDV hướng đến tỷ lệ CAR >11% sau khi phát hành.** Với xuất phát điểm là mức CAR 9,27% vào cuối năm 2014, chúng tôi đưa ra những giả định sau:

- Thu được 5.233 tỷ đồng từ đợt phát hành cho NĐT nước ngoài với mức giá 18.583 đồng/CP và chỉ chiếm 10% số cổ phiếu.
- Thu được 2.811 tỷ đồng từ đợt phát hành cho các NĐT hiện hữu với mức giá 10.000 đồng/CP và tương đương 10% số cổ phiếu lưu hành (tính theo 2,8 tỷ cổ phiếu).
- Có thêm 1.310 tỷ đồng từ các khoản nợ thứ cấp được phát hành trước đây, nhưng không được tính vào tỷ lệ CAR do mức trần giới hạn của Thông tư 13 & 36.
- Giảm 34.600 tỷ đồng trong các tài sản “Có” rủi ro dựa theo kế hoạch đề ra trong Thông tư 36, nếu như giả định các khoản vay thế chấp BĐS chiếm 8% các khoản vay của ngân hàng (tương đương với mức tăng 0,6% của CAR).

Sử dụng những giả định đơn giản trên đây, chúng tôi có thể nhìn thấy mức CAR cuối năm 2014 sẽ tăng đạt 11,73%. Dĩ nhiên phương thức tiếp cận đúng đắn sẽ là áp dụng những giả định trên vào các con số cuối năm 2015 và chúng tôi sẽ phát hành lại báo cáo với cùng phương thức cho dự báo năm 2015 sau Tết Nguyên đán.

**Hé lộ thêm thông tin bán ra cho các nhà đầu tư chiến lược:** BIDV cho biết hiện đang thương thảo với 2 nhà đầu tư chiến lược đang trong quá trình “đánh giá với trách nhiệm cao nhất”. Định hướng thời điểm hoàn thành việc bán cổ phiếu là một yếu tố khiến quá trình định giá kéo dài.



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Hoàng Long và Ngô Thùy Trâm, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Giá mục tiêu:** Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố tác động cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

**Phương pháp định giá:** Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 8 3914 3588

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 4 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Giám đốc

Vũ Thanh Tú  
[tu.vu@vcsc.com.vn](mailto:tu.vu@vcsc.com.vn)

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588  
[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

**Trưởng phòng cao cấp,** Ngô Hoàng Long

**Trưởng phòng,** Nguyễn Đức Tuấn

**CV cao cấp,** Đặng Văn Pháp

**CV cao cấp,** Đinh Thị Thủy Dương

**CV PTKT cao cấp,** Nguyễn Thế Minh

**Chuyên viên,** Ngô Đăng Quế

**Chuyên viên,** Dương Mỹ Thanh

**Chuyên viên,** Nguyễn Thảo Vy

**Chuyên viên,** Nguyễn Thị Anh Đào

**Chuyên viên,** Ngô Thùy Trâm

**Chuyên viên,** Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

**Chuyên viên,** Văn Đình Vỹ

**Chuyên viên,** Trần Minh Đức

**Chuyên viên,** Văn Đình Phong

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

*& Cá nhân nước ngoài*

#### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.  
+84 3914 3588, ext 102  
[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

#### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+84 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

#### Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+84 8 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 4 6262 6999, ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:quang.nguyen@vcsc.com.vn)

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.