

# NGÂN HÀNG TMCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM (HSX- BID)

Ngày 08 tháng 05 năm 2015

## BÁO CÁO LẦN ĐẦU: NĂM GIỮ



Giá hiện tại (08/05/2015):	VND	17.900
Giá mục tiêu:	VND	19.000
Khuyến nghị ngắn hạn:	NĂM GIỮ	
Ngưỡng kháng cự:	VND	18.300
Ngưỡng hỗ trợ:	VND	16.600

Mã Bloomberg: <b>BID VN</b>	SGD: HSX
Ngành:	Ngân hàng
Beta:	0,85
Giá cao nhất/thấp nhất 52 tuần (VND)	19.800/12.500
Lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cổ)	2.811,2
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	50,320.5
Tỷ lệ cổ phiếu lưu hành tự do (triệu cp)	117,9
KLGDĐQ 12 tháng	1.037.163
Sở hữu nước ngoài (%)	1,52

Năm	NIM (%)	NPL (%)	Tỷ lệ cổ tức	EPS (đồng)
2015	2,85	2,31	9,0	1.533
2014E	2,87	1,92	10,2	1.387
2013	2,92	2,26	8,5	1.200
2012	3,15	2,70	2,27	1.092

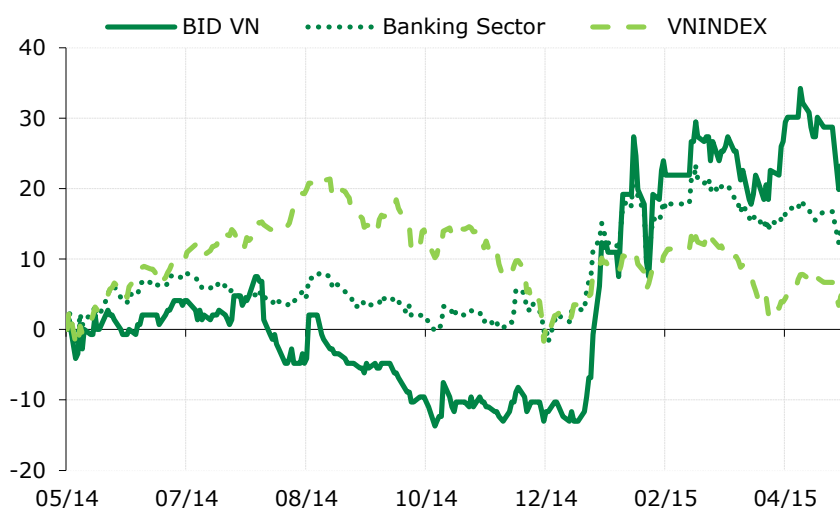
	BID	Ngành	VNI
P/E (lần)	12,91	11,15	12,26
P/B (lần)	1,57	1,11	1,75
ROE (%)	12,31	11,99	14,66
ROA (%)	0,72	1,08	2,79

### Giới thiệu:

- BIDV được thành lập vào năm 1957 với tên gọi NH Xây dựng Việt Nam, trực thuộc Bộ Tài chính. Tháng 5/ 2012, ngân hàng cổ phần hóa và chính thức chuyển tên thành Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV). Tháng 1/2014, BIDV được niêm yết tại sàn giao dịch HSX.

- Tính đến hết năm 2014, BIDV xếp thứ hai về tổng tài sản và thứ nhất về thị phần tín dụng và tiền gửi so với các ngân hàng niêm yết khác.

- BIDV là một tập đoàn tài chính đa năng với sáu công ty con, năm công ty liên doanh và hai công ty liên kết trong các lĩnh vực cho thuê tài chính, bảo hiểm, quản lý quỹ, cho thuê máy bay, phát triển đường cao tốc, điều hành VP và cho thuê tài chính, ngân hàng và tài chính, thị trường vốn và quản lý TS.



Chúng tôi phát hành báo cáo lần đầu của Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID) với khuyến nghị dài hạn là **NĂM GIỮ** dựa trên những luận điểm sau đây:

- ❖ **Cổ phiếu ngân hàng đã tăng trưởng vượt trội so với thị trường từ đầu năm đến nay** nhờ kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cao hơn, chất lượng tài sản được cải thiện và sự bùng nổ của các thương vụ M&A. BID là cổ phiếu tăng giá mạnh nhất, với giá cổ phiếu tăng hơn 42% so với đầu năm.
- ❖ **Bảng cân đối kế toán lớn và tăng trưởng:** BID hiện xếp thứ hai trên toàn hệ thống về thị phần huy động và tín dụng với tốc độ tăng trưởng vững chắc.
- ❖ **Chính sách xử lý nợ xấu chặt chẽ:** BID đã tích cực xử lý nợ xấu trong bốn năm qua, đồng thời cũng áp dụng phương pháp phân loại các khoản cho vay khắt khe hơn.
- ❖ **Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận cao năm 2015** nhờ tăng trưởng tín dụng tốt, NIM chỉ giảm nhẹ, và khoản lợi nhuận kỳ vọng từ việc thoái vốn khỏi ngân hàng đại chúng VID. Lãnh đạo BID kỳ vọng lợi nhuận tăng 19% năm 2015, còn chúng tôi dự báo ở mức thấp hơn một chút là 18%.
- ❖ **Sáp nhập MHB sẽ không ảnh hưởng** đáng kể đến hoạt động của BID do tương quan quy mô của MHB so với BID tương đối nhỏ.

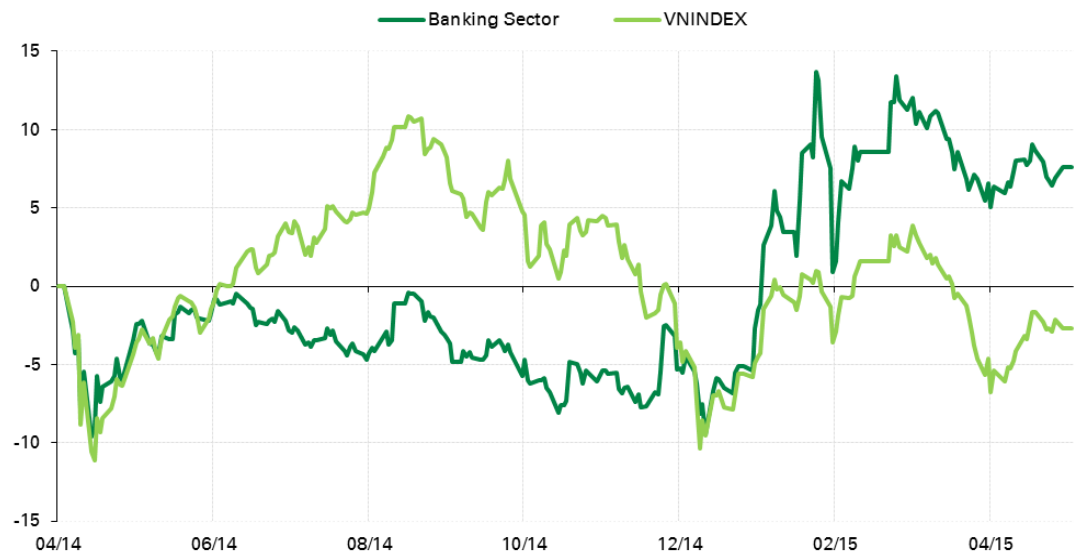
Vui lòng đọc khuyến cáo sử dụng ở trang cuối.

## NỘI DUNG

<b>NGÀNH NGÂN HÀNG</b>	<b>3</b>
<b>NGÂN HÀNG BIDV</b>	<b>8</b>
Sơ lược Ngân hàng	8
<b>PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH</b>	<b>13</b>
Bảng cân đối kế toán	13
Kết quả kinh doanh	18
Chỉ số tài chính	22
<b>MỘT SỐ SỰ KIỆN CHÍNH</b>	<b>25</b>
MHB sáp nhập vào BIDV trong quý 2 năm 2015	25
Thành lập công ty tài chính tiêu dùng	26
<b>TRIỂN VỌNG VÀ DỰ PHÓNG</b>	<b>27</b>
<b>ĐỊNH GIÁ VÀ KIẾN NGHỊ</b>	<b>30</b>
<b>PHÂN TÍCH KỸ THUẬT</b>	<b>32</b>
<b>Phụ lục – Dự phóng của VPBS</b>	<b>33</b>
<b>LIÊN HỆ</b>	<b>35</b>

## NGÀNH NGÂN HÀNG

**Cổ phiếu ngân hàng đã tăng giá vượt trội so với thị trường từ đầu năm đến nay.** Cổ phiếu ngân hàng tăng mạnh 11,2% kể từ đầu năm so với mức tăng 1,3% của VN-Index (tính tới ngày 05/05/2015). Mặc dù có xu hướng tăng cùng thị trường, biến động giá của cổ phiếu ngân hàng có phần lớn hơn. Trong tháng 01, cổ phiếu ngân hàng tăng mạnh nhờ công bố lợi nhuận cao và các tin đồn sáp nhập, nhưng sau đó đã được điều chỉnh phần nào khi Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) khẳng định rằng việc thi hành Thông tư 36 sẽ không được hoãn lại và điều này đã được chứng minh khi Thông tư được áp dụng đúng theo lịch trình vào đầu tháng 02. Cổ phiếu ngân hàng lại tăng mạnh do tâm lý thị trường khá tích cực trước khi kỳ nghỉ Tết nhưng sau đó lại giảm theo xu hướng chung của thị trường trong tháng 03 do các nhà đầu tư nước ngoài đã bán rộng rãi cổ phiếu tất cả các ngành với quan ngại việc lãi suất tại Mỹ sẽ tăng và khả năng mất giá của đồng Việt Nam. Các cổ phiếu ngân hàng tăng giá mạnh là do tăng trưởng tín dụng tốt, tiến triển tích cực trong việc giải quyết nợ xấu và quyết tâm của NHNN trong việc thực hiện tái cơ cấu ngành ngân hàng. Ngành ngân hàng dường như đã chuyển hướng sang đà phục hồi sau khi chạm đáy vào năm 2014.



**Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi vượt chỉ tiêu của NHNN trong năm 2014 và tiếp tục tăng tốc trong năm 2015.** NHNN gần đây đã phát hành số liệu thống kê chính thức của tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động toàn ngành ngân hàng. Tổng dư nợ tín dụng tăng 14,16% so với cùng kỳ, tổng tiền gửi tăng 19,37%, vượt chỉ tiêu năm 2014 của NHNN. Tăng trưởng tín dụng bốn tháng đầu năm 2015 được ước tính là 2,78%, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng cùng kỳ năm 2014 ở mức 1,43%. Đối với thời gian còn lại của năm 2015, tăng trưởng tín dụng và huy động được dự kiến sẽ dễ dàng đạt được mục tiêu của NHNN từ 13-15% cho tăng trưởng tín dụng và 16-18% cho tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán.

**Nợ xấu đã giảm nhờ việc tích cực sử dụng quỹ DPRR và bán cho VAMC.** Do nhiều ngân hàng đã tích cực xử lý nợ xấu sử dụng quỹ DPRR và bán nợ xấu cho VAMC trong tháng cuối cùng của năm 2014, tỷ lệ nợ xấu của ngành ngân

hàng đã giảm đáng kể còn 3,25% trong tháng 12 năm 2014 từ 3,88% trong tháng 11 năm 2014 hay từ 3,74% tại thời điểm tháng 1 năm 2014 (dựa trên báo cáo của ngân hàng). Tuy nhiên đây dường như mới là một sự cải thiện là không thực chất vì ngân hàng vẫn có trách nhiệm xử lý những khoản nợ đã bán này (giảm giá trị trái phiếu VAMC sau khi trừ đi các khoản nợ thu hồi được hoặc tăng trích lập dự phòng hàng năm cho trái phiếu VAMC). Nếu như bao gồm cả những khoản nợ xấu đã bán cho VAMC, tỷ lệ nợ xấu của ngành ngân hàng sẽ là 4,76% tại thời điểm cuối năm 2013 và 5,67% tại thời điểm cuối năm 2014. Tỷ lệ nợ xấu theo ước tính của cơ quan giám sát của NHNN, mặc dù cao hơn so với con số báo cáo của các ngân hàng, cũng đang giảm dần. Con số ước tính đó là 9,1% vào đầu năm 2014 và 5,3% vào tháng 11 năm 2014. Kết quả cuối năm 2014 vẫn chưa được công bố nhưng ước tính khoảng 4,7-4,8%. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu của hệ thống ngân hàng tính đến hết tháng 1 năm 2015 (theo báo cáo của các ngân hàng với NHNN và loại trừ các khoản nợ xấu bán cho VAMC) đã tăng lên mức 3,49% so với mức 3,25% một tháng trước đó.

Số dư nợ xấu các ngân hàng đã hoán đổi với trái phiếu đặc biệt của VAMC trong năm 2014 là khoảng 96 nghìn tỷ đồng. NHNN đã quyết định rằng trong năm VAMC sẽ phát hành 80 nghìn tỷ đồng trái phiếu đặc biệt để hoán đổi cho khoảng 100 nghìn tỷ đồng nợ xấu. Đáng lưu ý là NHNN đã ban hành chỉ thị số 02/CT-NHNN ngày 28/1/2015, yêu cầu các ngân hàng thương mại thúc đẩy và đề trình kế hoạch xử lý nợ xấu nhằm đảm bảo ít nhất 60% nợ xấu sẽ được xử lý, và ít nhất 75% nợ xấu đã đăng ký sẽ được bán cho VAMC trước ngày 30/6/2015. NHNN đồng thời cũng đưa ra con số nợ xấu mà mỗi tổ chức tín dụng cần bán cho VAMC năm 2015, tuy nhiên không công bố ra công chúng những con số này.

### **Nghị định 34 và những tác động ảnh hưởng**

*(Nghị định 34/2015/ND-CP ngày 31/3/2015 sửa đổi Nghị định 53/2013/ND-CP ban hành ngày 18/5/2013)*

Nghị định 34 ảnh hưởng tới hoạt động của Công ty Quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam (VAMC), và thể hiện rõ quyết tâm của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) xử lý nợ xấu triệt để. Theo chúng tôi Nghị định 34 sẽ giúp đẩy nhanh hoạt động mua bán nợ xấu của VAMC theo giá thị trường. Nghị định 53 trước đây, quy định VAMC được mua nợ xấu theo hai cách: (1) mua bằng trái phiếu đặc biệt (TPĐB) do VAMC phát hành, theo giá trị ghi sổ số dư nợ gốc khách hàng vay chưa trả đã được khấu trừ số tiền dự phòng cụ thể đã trích lập chưa sử dụng cho khoản nợ xấu đó; và (2) mua nợ xấu của tổ chức tín dụng (TCTD) theo giá trị thị trường bằng nguồn vốn không phải TPĐB, giá mua được thỏa thuận trên cơ sở giá trị khoản nợ xấu được đánh giá lại. VAMC đánh giá lại giá trị khoản nợ xấu hoặc khi cần thiết, thuê tổ chức tư vấn định giá khoản nợ xấu và tài sản đảm bảo. Do trước đây, VAMC có vốn điều lệ chỉ ở mức 500 tỷ đồng, và chưa có quy chế cụ thể về cách thức mua nợ ngoài TPĐB, nên việc mua nợ của VAMC theo giá thị trường bị hạn chế, hầu như chỉ giới hạn ở việc mua nợ xấu bằng TPĐB theo giá trị ghi sổ. Do giá trị ghi sổ của nhiều khoản nợ xấu có sự khác biệt lớn so với giá thị trường hiện tại, hoạt động thu hồi nợ, bán nợ xấu của VAMC gặp nhiều khó khăn.

Giờ đây, Nghị định mới tăng vốn điều lệ VAMC lên 2.000 tỷ đồng, và bổ sung Điều 14a cho phép VAMC phát hành trái phiếu để mua nợ theo giá thị trường. Ngân hàng khi bán nợ xấu và các tài sản đảm bảo kèm theo, sẽ được thanh toán bằng trái phiếu VAMC. Trái phiếu này được phép sử dụng để vay tái cấp vốn và vay qua thị trường mở từ NHNN. Đồng thời việc phát hành trái phiếu của VAMC không bị giới hạn bởi các quy định về quản lý tài chính đối với doanh nghiệp nhà nước thông thường. Do đó chúng tôi cho rằng VAMC sẽ có thể phát hành khối lượng lớn trái phiếu dùng cho việc mua nợ xấu theo giá thị trường.

Đồng thời, đối tượng nợ xấu mà VAMC mua theo giá thị trường được mở rộng hơn so với trước. Ngoài các yếu tố khác, các khoản nợ xấu phải có "Tài sản đảm bảo có khả năng phát mại" hoặc "khách hàng vay có triển vọng phục hồi khả năng trả nợ".

Do có thể mua nợ xấu theo giá thị trường, việc bán nợ xấu theo giá thị trường của VAMC cũng sẽ dễ dàng hơn. Nghị định 34 cũng quy định cụ thể hơn thủ tục bán nợ xấu của VAMC.

Đối tượng mà VAMC bán nợ được nêu rõ bao gồm tổ chức, cá nhân là người không cư trú. Cùng với việc Luật kinh doanh Bất động sản và Luật Nhà ở sửa đổi cho phép người nước ngoài được mua nhà và bất động sản sẽ có hiệu lực từ ngày 1/7/2015 sắp tới, chúng tôi dự báo việc bán nợ cho khách hàng nước ngoài của VAMC sẽ được thực hiện sau khi NHNN có quy định cụ thể.

Nghị định 34 trao cho VAMC nhiều quyền tự chủ hơn so với trước đây trong việc xử lý tài sản đảm bảo do có thể bán thỏa thuận với bên mua sau một lần bán đấu giá không thành đồng thời thông báo cho bên bảo đảm biết. Nghị định mới cũng làm rõ 3 trường hợp được coi là bán đấu giá không thành gồm: (1) Không có người tham gia đấu giá; (2) Không có người trả giá tại cuộc bán đấu giá; (3) Các trường hợp bán đấu giá không thành khác theo quy định của pháp luật về bán đấu giá.

Do đó, chúng tôi tin rằng trong những tháng tới, VAMC sẽ nhanh chóng phát hành trái phiếu, đẩy nhanh việc mua nợ xấu theo giá thị trường từ các TCTD. Điều này có thể khiến các ngân hàng phải hạch toán lỗ trong ngắn hạn, do họ phải ghi nhận giá trị khoản nợ xấu bằng giá bán nhưng sẽ giúp cải thiện sức khỏe hệ thống ngân hàng trong dài hạn dài hạn vì VAMC có thể thực sự bán hoặc thu hồi các khoản nợ hơn là việc các ngân hàng chỉ đơn giản xử lý các khoản TPĐB trong 5 năm.

### **Hoạt động M&A**

Đầu năm 2015, NHNN đã công bố khoảng sáu thương vụ M&A sẽ được thực hiện trong năm 2015. Trong mùa Đại hội cổ đông năm 2015, một số ngân hàng đã thông báo chi tiết hơn về mức giá và thời gian thực hiện các thương vụ này, cụ thể như sau:

#### *Ngân hàng Phương Nam sáp nhập với Sacombank năm 2015*

Sacombank đang chờ văn bản phê duyệt của NHNN trước khi đưa ra chi tiết kế hoạch sáp nhập giữa Ngân hàng Phương Nam (PNB) và Sacombank (STB). Ông Trần Bê tiết lộ tỷ lệ hoán đổi dự kiến là 1:0,75, nhưng bản thân ông thì mong muốn tỷ lệ 1:0,7.

Các câu hỏi của cổ đông về việc sáp nhập xoay quanh suốt cuộc họp. Cụ thể:

- Tỷ lệ nợ xấu của PNB là khoảng 5,89% tổng dư nợ tín dụng, STB có nhận thấy những khoản nợ xấu và STB sẽ giải quyết vấn đề này như thế nào?
- STB dự định sẽ tăng vốn điều lệ lên hơn 14,000 tỷ đồng, không bao gồm vốn điều lệ của PNB, như vậy việc sáp nhập có diễn ra trong năm nay không?
- Giá trung bình của cổ phiếu STB là 18.000 đồng, sau khi sáp nhập, giá cổ phiếu sẽ giảm vì giá của PNB chỉ có 5.000 đồng trên thị trường tự do. Tỷ lệ hoán đổi 1:0,75 có hợp lý và ai sẽ bảo vệ quyền lợi cho các cổ đông của STB?
- Tỷ lệ nợ xấu của PNB rất cao, nên sau khi sáp nhập STB sẽ phải thiết lập thêm dự phòng cho những khoản nợ xấu của PNB, vậy STB có đủ lợi nhuận để chi trả cổ tức năm sau? Trong hai năm, giá cổ phiếu của STB chỉ đi xuống, cổ đông có nên nắm giữ cổ phiếu STB hay không?

STB đã chỉ ra rằng, thông qua sáp nhập với PNB, STB sẽ mở rộng mạng lưới của mình thêm 143 chi nhánh và điểm giao dịch, và 4.000 nhân viên đã được đào tạo, còn lớn hơn nhiều so với việc nâng vốn từ 5.000 tỷ đồng lên 10.000 tỷ đồng có thể mang lại. Bên cạnh đó, ông Trầm Bê cũng nhấn mạnh các cổ đông nên ủng hộ quyết định của Sacombank. Tuy nhiên, ban quản trị không thể cung cấp câu trả lời cụ thể về vấn đề những lợi ích của cổ đông sẽ được bảo vệ như thế nào từ thương vụ sáp nhập gây tranh cãi này.

### PG Bank sáp nhập với Vietinbank trong quý 3 năm 2015

Một vấn đề quan trọng được thảo luận trong cuộc họp Đại hội Cổ đông là chi tiết về việc sáp nhập của PG Bank vào Vietinbank (CTG). Ngân hàng công bố một số những điểm quan trọng về việc sáp nhập này:

- Thời gian dự kiến hoàn thành: quý 3 năm 2015
- Tỷ lệ hoán đổi cổ phiếu: 0,9:1, nghĩa là đối với mỗi một cổ phiếu PG Bank, cổ đông có thể nhận 0,9 cổ phiếu Vietinbank. Tổng cộng, Vietinbank sẽ phát hành thêm 300 triệu cổ phiếu với mức giá 10.000 đồng, trong đó 270 triệu cổ phiếu của CTG sẽ được hoán đổi cho 300 triệu cổ phiếu của PG Bank. 30 triệu cổ phiếu còn lại sẽ được phân bổ cho các cổ đông hiện hữu của Vietinbank.

Vietinbank xem xét những lợi ích chính của việc sáp nhập với PG Bank như sau:

- Mở rộng quy mô của ngân hàng về khối lượng tổng tài sản và vốn chủ sở hữu
- Mở rộng mạng lưới ngân hàng, dựa trên mạng lưới hiện tại của PG Bank, không chỉ các chi nhánh và văn phòng giao dịch, mà còn có hơn 6.600 điểm bán lẻ Petrolimex, nơi PG Bank đang cung cấp dịch vụ ngân hàng bán lẻ. Mục tiêu của Vietinbank là phát triển mạng dịch vụ ngân hàng bán lẻ, và mạng lưới của PG Bank chắc chắn sẽ thúc đẩy quá trình này.
- Phát triển nền tảng khách hàng của ngân hàng, củng cố quan hệ lâu dài với Tập đoàn Petrolimex và các công ty con.

Về các hoạt động M&A khác, Vietinbank cũng đưa ra kế hoạch thành lập một công ty tài chính với vốn điều lệ 1.000 tỷ đồng để nâng cao hoạt động ngân hàng bán lẻ nói chung và cung cấp các dịch vụ cho Petrolimex nói riêng.

Có những đồn đoán trên thị trường cho rằng bên cạnh việc sáp nhập với PG Bank, Vietinbank cũng sẽ sáp nhập với hai ngân hàng khác mà hiện tại đang hỗ trợ quá trình tái cấu trúc của hai ngân hàng này, đó là Ocean Bank và GP Bank. Mặc dù các nhà quản lý không phủ nhận việc có khả năng sẽ có các hoạt động M&A khác trong tương lai, nhưng Vietinbank đã khẳng định rằng hiện tại chỉ hỗ trợ hai ngân hàng kia về nguồn nhân lực.

### VCB và Ngân hàng Sài Gòn: không có các chi tiết về hoạt động M&A

VCB không cung cấp chi tiết nào liên quan tới hoạt động M&A mặc dù thông tin về việc sáp nhập của Ngân hàng Sài Gòn vào VCB đã được NHNN phê duyệt chính thức từ đầu năm. Thay vào đó, VCB chỉ đề cập tới những điểm chính của hoạt động M&A, cụ thể như sau:

- Tăng quy mô tổng tài sản và vốn điều lệ
- Đảm bảo an toàn hoạt động
- Mở rộng mạng lưới của VCB

Hiện tại, VCB vẫn đang tìm kiếm và thương lượng với các đối tác tiềm năng cho một thương vụ sáp nhập. Khi những quyết định cuối cùng được đưa ra, VCB sẽ công bố chi tiết hơn.

### Ngân hàng TMCP Phát triển Nhà đồng bằng sông Cửu Long (MHB) và BIDV: quý 2 năm 2015

Chúng tôi thảo luận chi tiết về việc sáp nhập này trong phần dưới của báo cáo này.

### Martitime Bank và Ngân hàng Phát triển Mekong công bố hợp đồng sáp nhập

Maritime Bank (MSB) và Ngân hàng Phát triển Mekong (MDB) công bố hợp đồng sáp nhập chính thức ngày 31/3/2015, 12 ngày sau khi nhận được phê duyệt từ Ngân hàng Nhà nước (NHNN). Hai điểm chính trong hợp đồng này là:

1. Sau hợp nhất ngân hàng sẽ có tên là Maritime Bank, với vốn điều lệ 11.750 tỷ đồng. Sau khi hợp nhất, sẽ không còn sử dụng tên gọi của MDB
2. Tỷ lệ hoán đổi cổ phiếu là 1:1. MSB sẽ phát hành thêm 375 triệu cổ phiếu, bằng với khối lượng cổ phiếu hiện hành của MDB, trong đó cổ đông của MDB được hoán đổi với tỷ lệ một đổi một. Tỷ lệ hoán đổi này không được ủng hộ bởi các cổ đông của MSB khi họ cho rằng MSB có giá trị cao hơn. Tỷ lệ này sẽ được thay đổi nếu MDB xảy ra bất kỳ thay đổi bất lợi đáng kể nào trước ngày hoán đổi cổ phần, hiện vẫn chưa được công bố.

### Tin đồn sáp nhập giữa Ngân hàng Nam Á và Eximbank

Một trường hợp khác, không nằm trong danh sách M&A theo chỉ đạo của NHNN, là tin đồn về việc sáp nhập giữa NH Nam Á và Eximbank (EIB). EIB vừa công bố danh sách các ứng cử viên cho HĐQT nhiệm kỳ 2015-2020, trong đó bao gồm tỷ lệ sở hữu của các ứng cử viên này tại EIB. Đáng chú ý trong số đó là hai ứng cử viên, giám đốc điều hành và là cựu phó giám đốc điều hành của NH Nam Á có số cổ phần sở hữu tại EIB lên tới hơn 20%. Tin đồn trước đó về thương vụ này có vẻ là đúng.

### **Đẩy nhanh việc niêm yết bắt buộc**

Tháng 01 năm 2015, NHNN đã phát hành Văn bản số 657/ NHNN/TTGSNH thúc đẩy tất cả các ngân hàng TMCP niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán. Việc niêm yết của các ngân hàng thương mại sẽ giúp cải thiện tính minh bạch của các giao dịch ngân hàng và cổ phiếu ngân hàng, giảm sở hữu chéo. Đây là lần thứ ba NHNN cảnh báo các ngân hàng thương mại. Trên thực tế, nhiều ngân hàng chưa niêm yết đã có kế hoạch niêm yết, nhưng những kế hoạch này vẫn chưa được thực hiện do điều kiện thi trường chứng khoán không thuận lợi trong vài năm qua. Kể từ lần cảnh báo thứ ba của NHNN, chúng tôi vẫn chưa thấy bất kỳ phản ứng rõ ràng nào từ các ngân hàng thương mại chưa niêm yết.

### **Giảm thiểu sở hữu chéo trong năm 2015**

Chúng tôi đã đề cập trong Báo cáo Triển vọng Thị trường mới nhất về yêu cầu giảm sở hữu chéo giữa các ngân hàng thương mại cần phải được thực hiện trong năm 2015, một yêu cầu được trích từ Thông tư 36, phát hành vào ngày 20 tháng 11 năm 2014 và có hiệu lực kể từ ngày 01 tháng 02 năm 2015. Theo đó, các ngân hàng sau đây có tỷ lệ sở hữu chéo vượt quá giới hạn cho phép (sở hữu hơn hai ngân hàng, nhiều hơn 5% tại mỗi ngân hàng) sẽ phải thoái vốn trong năm nay.

<b>Ngân hàng nắm giữ</b>	<b>Ngân hàng mục tiêu</b>	<b>%</b>
VCB	EIB	8,19%
	MBB	9,59%
	Saigonbank	4,30%
	NH Phương Doong	5,06%
EIB	STB	9,70%
CTG	Saigonbank	10,39%
Maritime Bank	MBB	9,95%
	MDB	10,20%

Như đã đề ở phần trước về kế hoạch sáp nhập giữa VCB và Saigonbank, Maritime Bank và Ngân hàng Phát triển Mê Kông, STB và NH Phương Nam, NH Nam Á và EIB, các thương vụ sáp nhập này một khi được thực hiện sẽ giải quyết một phần hoặc toàn bộ các vi phạm về tỷ lệ sở hữu của VCB (tại Saigonbank và EIB), CTG (tại Saigonbank), Maritime Bank (tại MDB). Ngoài ra, MBB đã có kế hoạch tăng vốn chủ sở hữu thêm 37,5% trong hai năm qua và kế hoạch này vẫn được tiếp tục trong năm 2015. Nếu MBB thành công trong việc huy động vốn từ cổ đông chiến lược mới (cả trong nước và nước ngoài), số cổ phần sở hữu của VCB và Maritime Bank tại MBB sẽ được pha loãng, giảm áp lực bán cổ phiếu.

## **NGÂN HÀNG BIDV**

### **TỔNG QUAN**

BIDV là ngân hàng thương mại lâu đời nhất tại Việt Nam với lịch sử 56 năm phát triển. Ngân hàng được thành lập vào tháng 04 năm 1957 với tên gọi Ngân hàng Kiến thiết Việt Nam, trực thuộc Bộ Tài chính. Năm 1981, ngân hàng đã được đổi tên thành Ngân hàng Đầu tư và Xây dựng Việt Nam, trực thuộc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN). Năm 1990, ngân hàng đổi tên thành Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV). Từ tháng 05 năm 1994, ngân hàng

hoạt động theo mô hình ngân hàng thương mại. Vào tháng 05 năm 2012, BIDV đã được cổ phần hoá, chính thức chuyển đổi thành Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam. Vào tháng 01 năm 2014, BIDV đã chính thức niêm yết trên sàn chứng khoán Hồ Chí Minh.

### Hoạt động kinh doanh

Từ một ngân hàng chuyên ngành, BIDV đã trở thành một tập đoàn tài chính đa năng. Tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2014, BIDV có sáu công ty con, năm công ty liên doanh và hai công ty liên kết kinh doanh trong các lĩnh vực cho thuê tài chính, bảo hiểm, quản lý quỹ, cho thuê máy bay, phát triển đường cao tốc, điều hành văn phòng và cho thuê tài chính, ngân hàng và tài chính, thị trường vốn và quản lý tài sản. Trong lĩnh vực ngân hàng, tại thời điểm này BIDV có ba ngân hàng liên doanh:

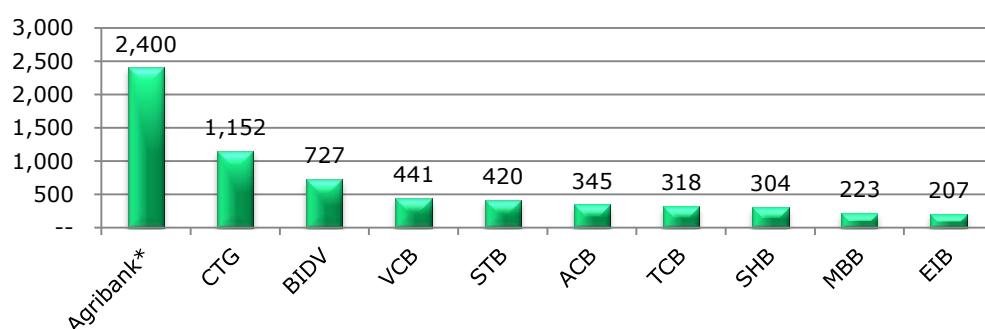
- (1) Ngân hàng Lào Việt (LVB), sở hữu 65%, hoạt động tại Lào
- (2) Ngân hàng Việt Nga (VRB), sở hữu 50%, hoạt động tại Việt Nam
- (3) Ngân hàng VID Public (VID Public), sở hữu 50%, hoạt động tại Việt Nam

Gần đây, ngày 23 Tháng 03 năm 2015, NHNN chấp thuận chuyển giao 50% cổ phần thuộc sở hữu BIDV tại ngân hàng liên doanh Ngân hàng VID Public cho đối tác Public Bank Berhad (PBB) Malaysia, chuyển đổi Ngân hàng VID Public thành ngân hàng 100% vốn nước ngoài thứ sáu tại Việt Nam.

### Vị thế thị trường

BIDV hiện đang sở hữu một mạng lưới rộng khắp gồm 126 chi nhánh, 584 phòng giao dịch và 16 quỹ tiết kiệm tại 63 tỉnh thành trên cả nước. BIDV đã thành lập văn phòng đại diện và công ty liên doanh tại một số nước như Cộng hòa Séc, Myanmar, Lào và Campuchia. Tuy nhiên, nỗ lực của BIDV trong việc thành lập một ngân hàng hoạt động toàn diện tại Myanmar đã không đạt được kết quả mong muốn. Vào tháng 10 năm 2014, Ngân hàng Trung ương Myanmar đã công bố cấp phép cho 9 ngân hàng châu Á trong số 25 ứng cử viên để mở rộng hoạt động kinh doanh trong nước. Đáng tiếc, BIDV không nằm trong danh sách này do quy mô khiêm tốn so với các ngân hàng khác trong khu vực. Thay vào đó, BIDV đã được thành lập một Công ty tài chính cá nhân liên doanh với đối tác Myanmar là Mahar Bawaga Micro Finance, với tỷ lệ góp vốn là 70/30. Công ty liên doanh này đã đi vào hoạt động từ tháng 11 năm 2014.

### So sánh mạng lưới các ngân hàng 2014



\* Số liệu năm 2011

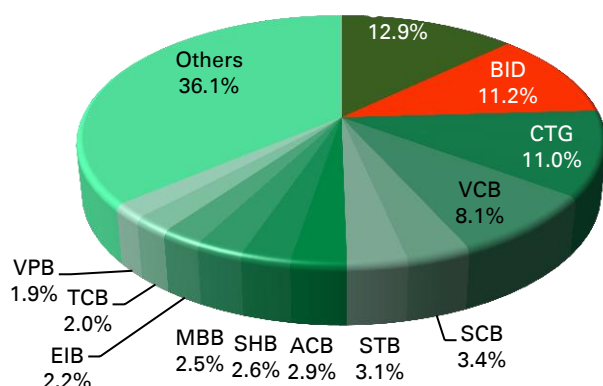
Nguồn: Tổng hợp VPBS

Tổng số nhân viên của ngân hàng tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2014 là 19.130 người, xếp thứ ba trong hệ thống ngân hàng sau Agribank với hơn 40.000 nhân viên và CTG với 19.787 nhân viên.

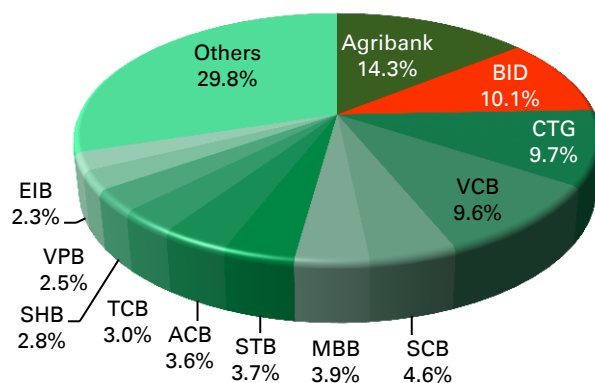
Xét về tổng tài sản, BIDV hiện đang đứng thứ ba trong hệ thống ngân hàng. Tính đến cuối năm 2014, tổng tài sản của BIDV tăng 18,6% so với cùng kỳ, đạt trên 650.000 tỷ đồng.

BIDV giữ vững xếp hạng thứ hai cả về thị phần huy động (10,1%) và tín dụng (11,2%) trong hệ thống ngân hàng.

**Thị phần tín dụng 2014**



**Thị phần huy động 2014**



Lưu ý: Thị phần ước tính của Agribank dựa trên KQ Q1/2014

Nguồn: Tổng hợp VPBS

### Tiến độ cổ phần hóa của BIDV và cơ cấu cổ đông hiện tại

Quá trình cổ phần hóa của BIDV được khởi động từ năm 2007, vào thời điểm nóng nhất của thị trường chứng khoán Việt Nam. Đầu tiên, BIDV thuê Morgan Stanley (Singapore) làm cố vấn và dự định sẽ hoàn thành quá trình phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) nhanh chóng và theo thông lệ quốc tế. Cụ thể, BIDV lên kế hoạch hoàn thành IPO trong Q4/2007, niêm yết trên HOSE trong Q1/2008, sau đó phát hành thêm cổ phiếu và niêm yết trên sàn chứng khoán quốc tế. Bắt đầu với quyết tâm rất mạnh mẽ và một phương án chắc chắn, tuy nhiên, kế hoạch IPO đã bị hoãn lại sau bốn năm, và việc niêm yết đã bị trì hoãn thêm hai năm sau đó.

Trong tuần cuối cùng của năm 2011, 84,7 triệu cổ phiếu BIDV đã được chào bán ra công chúng lần đầu tiên tại mức giá trung bình là 18,583 (giá đầu giá ban đầu là 18.500 đồng), chỉ chiếm 3% cổ phần của BIDV. Theo BIDV, kế hoạch IPO của ngân hàng bao gồm hai giai đoạn. Trong giai đoạn 1, cơ cấu sở hữu cổ phần như sau:

Cổ đông	% sở hữu	Số CP	Giá trị (tỷ đồng)
NHNN	78%	2.203.607.796	22.036
Cổ đông đại chúng	3%	84.754.146	848
Nhân viên	1%	28.251.382	283
Công đoàn	3%	84.754.146	848
Cổ đông chiến lược nước ngoài	15%	423.770.730	4.238
Tổng	100%	2.825.138.200	28.251

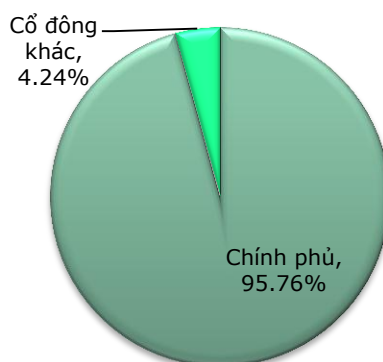
Trong giai đoạn 2, được thực hiện trong năm 2015, BIDV sẽ lên kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài với tổng số cổ phần không quá 20% vốn điều lệ đồng thời phát hành thêm cổ phiếu ra công chúng, giảm dần sở hữu của NHNN từ 78% xuống mức không thấp hơn 65%.

Mặc dù IPO của BIDV đã được coi là thành công khi ngân hàng có thể bán hết số cổ phiếu đưa ra công chúng (3%), tuy nhiên, ngân hàng vẫn chưa tìm được cổ đông chiến lược nước ngoài để sở hữu một tỷ trọng lớn cổ phiếu BIDV. Cho đến nay, BIDV vẫn chưa tìm được đối tác phù hợp.

. BIDV ban đầu dự định niêm yết toàn bộ số cổ phiếu trên sàn HOSE vào năm 2012, tuy nhiên kế hoạch này đã bị trì hoãn hai lần. Do điều kiện thị trường chứng khoán không mấy khả quan, đặc biệt là đối với các cổ phiếu ngân hàng, thanh khoản thị trường kém, BIDV đã được chấp thuận của NHNN, UBCKNN, và HOSE hoãn việc niêm yết vào ngày 25 tháng 12 năm 2012. Kế hoạch niêm yết đã bị trì hoãn một lần nữa vào tháng 06 năm 2013. Mãi đến ngày 24 tháng 1 năm 2014, BIDV cuối cùng đã hoàn thành việc niêm yết toàn bộ hơn 2,8 tỷ cổ phiếu ở mức giá 18.500 đồng mỗi cổ phiếu. Ở mức giá này, vốn hóa thị trường của BIDV chiếm 5% vốn hóa thị trường và nâng vốn hóa của ngành ngân hàng dẫn đầu với tỷ lệ 27% vốn hóa thị trường.

Cơ cấu cổ đông hiện tại của BIDV vẫn tập trung cao độ với chỉ 4,24% tổng số cổ phần thuộc sở hữu của các nhà đầu tư đại chúng, và 95,76% thuộc quyền sở hữu NHNN. Sở hữu nhà nước tại BIDV cao hơn nhiều so với tại VCB (77,1%) và CTG (64,5%), chủ yếu là do BIDV chưa tìm thấy một đối tác chiến lược nước ngoài nào phù hợp như hai ngân hàng đối thủ.

### Cơ cấu cổ đông BIDV năm 2014



Nguồn: BCTC BIDV 2014

Đầu năm 2015, BIDV đã công bố một kế hoạch tăng vốn khá lớn, bao gồm cả kế hoạch phát hành 15% cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài. Trong ĐHCĐ 2015, kế hoạch cụ thể được công bố như sau:

- Phát hành 2.700 tỷ đồng, tương đương với 9,57% cho cổ đông hiện hữu trong quý 2 năm 2015,
- Phát hành 3.369 tỷ đồng để thực hiện hoán đổi cổ phiếu với MHB

Trái với những tuyên bố chắc chắn từ đầu năm năm về kế hoạch phát hành 10% sở hữu cho nhà đầu tư tài chính và 15% cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài, BIDV đã không đề cập tới kế hoạch này trong văn bản tài liệu chính thức họp ĐHCĐ. Thay vào đó, lãnh đạo ngân hàng chỉ trả lời những chất vấn của cổ đông rằng nếu điều kiện cho phép, ngân hàng có thể phát hành cổ phiếu cho các nhà đầu tư tổ chức nước ngoài.

Hội đồng quản trị và Ban Giám đốc

Hội đồng quản trị của BIDV bao gồm 10 thành viên và Ban Giám đốc bao gồm 9 thành viên, tất cả đều có kinh nghiệm dày dặn trong lĩnh vực ngân hàng và tài chính và không ai trong số họ sở hữu đáng kể cổ phần của BIDV.

Tên	Vị trí	Kinh nghiệm nổi bật
Ông Trần Bắc Hà	Chủ tịch HĐQT	Gia nhập BIDV từ năm 1981. Ông được bổ nhiệm làm Chủ tịch HĐQT của BIDV từ năm 2008. Ông đồng thời là Chủ tịch HĐQT của: IDDC, MIDC and IID (công ty con của BIDV). Ông cũng nắm giữ vị trí Chủ tịch của nhiều tổ chức như Hiệp hội các nhà đầu tư Việt Nam sang Lào, Hiệp hội các nhà đầu tư Việt Nam sang Myanmar, Hiệp hội các nhà đầu tư Việt Nam sang Campuchia.
Ông Phan Đức Tú	CEO	Ông đã làm việc tại BIDV 28 năm. Ông được bầu làm Ủy viên HĐQT kiêm TGĐ ngân hàng từ tháng 05 năm 2012. Ông đã từng nắm giữ các vị trí quan trọng tại BIDV như Phó TGĐ BIDV, thành viên HĐQT Công ty Đầu tư và Phát triển Campuchia, Giám đốc Ban tổ chức cán bộ BIDV.

## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

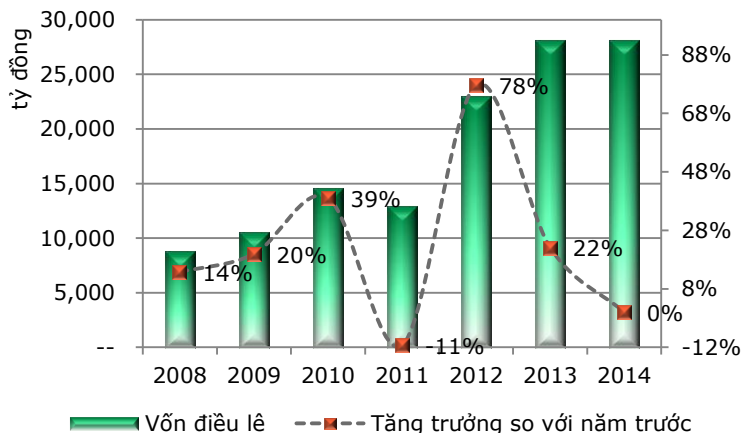
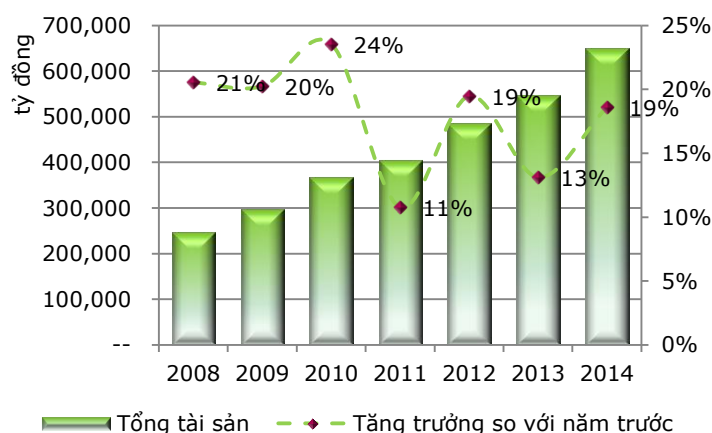
### Bảng cân đối kế toán

Trong giai đoạn 2008-2014, tổng tài sản của BIDV tăng trưởng gộp 18% và vốn điều lệ tăng trưởng gộp 21%, cao hơn so với VCB (17,2% và 11,4%) nhưng thấp hơn CTG (23% và 30%).

Vốn điều lệ của ngân hàng giảm 1.696,7 tỷ đồng vào năm 2011 do chi nhánh Campuchia được tách ra; và tăng 78% trong năm 2012 do vốn của BIDV được đánh giá lại khi phát hành lần đầu ra công chúng. BIDV tăng vốn điều lệ thêm 22% vào năm 2013 sau khi phát hành thêm 405,8 triệu cổ phiếu (17,63%) cho cổ đông hiện hữu với mệnh giá 10.000 đồng/cổ phiếu và 104,2 triệu cổ phiếu (4,53%) để trả cổ tức bằng cổ phiếu.

### Tổng tài sản

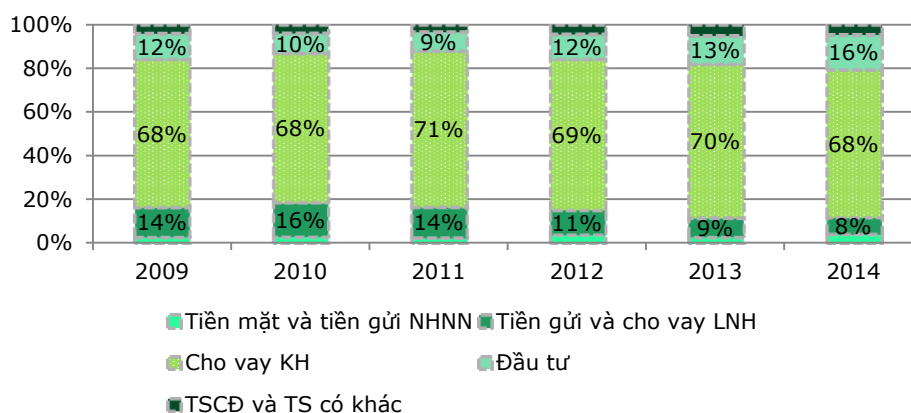
### Vốn điều lệ



Nguồn: BCTC BIDV

Cơ cấu tài sản của BIDV tương đối ổn định từ năm 2009 đến năm 2014. Tương đương với mức trung bình ngành, cho vay khách hàng chiếm trung bình 70% tổng tài sản.

### Cơ cấu tài sản



Nguồn: BCTC BIDV

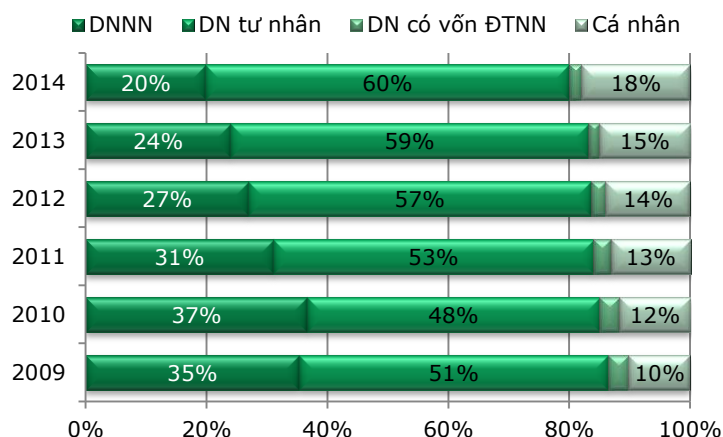
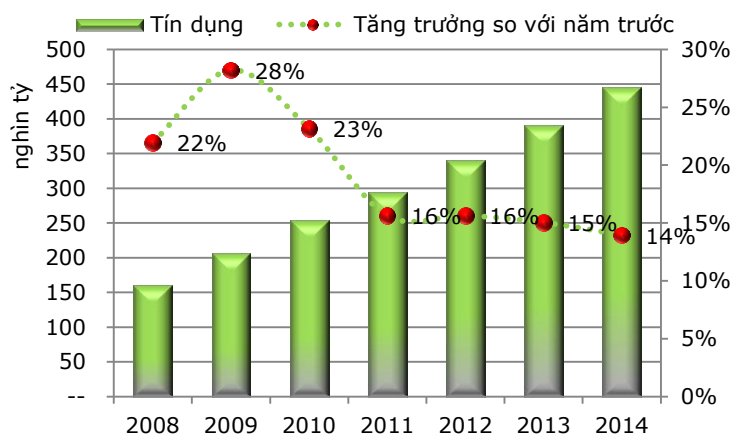
Hai thành phần quan trọng khác là cho vay liên ngân hàng trung bình chiếm 12% và đầu tư chứng khoán trung bình chiếm 11%. Trong năm 2012, những thay đổi lớn trong chính sách liên quan đến cho vay liên ngân hàng đã làm giảm đáng kể các hoạt động liên ngân hàng của hầu hết các ngân hàng TMCP. Cơ cấu tài sản của BIDV cũng theo xu hướng này, tuy nhiên, ở mức không đáng kể. Tỷ trọng cho vay liên ngân hàng giảm từ 11% năm 2012 xuống còn 8% năm 2014 và tỷ trọng đầu tư chứng khoán tăng từ 12% năm 2012 lên 16% năm 2014.

### Hoạt động tín dụng

Hoạt động tín dụng luôn là hoạt động cốt lõi của BIDV và dư nợ cho vay của ngân hàng hiện xếp thứ hai trong hệ thống. Nhìn chung, các khoản cho vay khách hàng của BIDV tăng trưởng khá ổn định với tỷ lệ tăng trưởng gộp đạt 18% trong giai đoạn 2008 - 2014. Cụ thể, từ năm 2011 đến năm 2014, tăng trưởng tín dụng của ngân hàng được duy trì ở mức khoảng 15%.

### Cho vay khách hàng

### Cơ cấu cho vay theo khách hàng

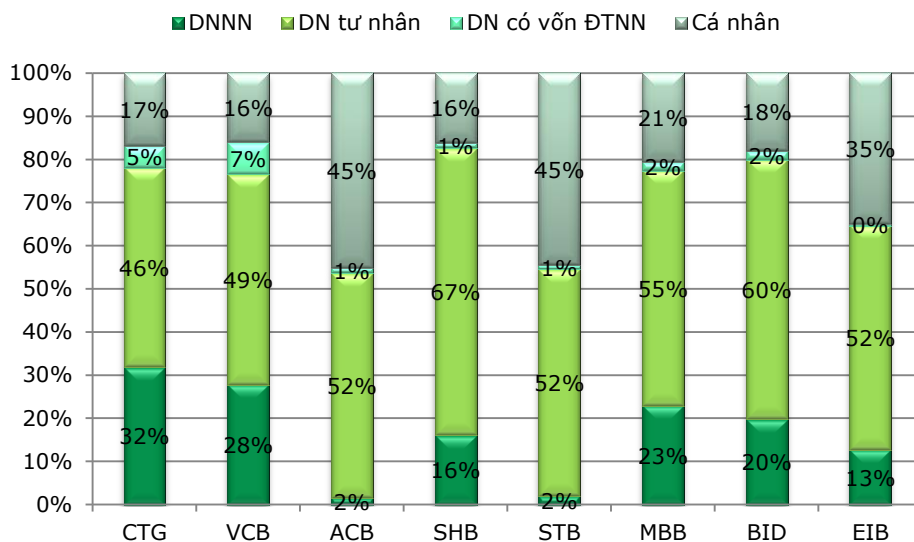


Nguồn: BCTC BIDV

*Tỷ trọng cho vay DNNN giảm dần do BIDV chuyển hướng ưu tiên sang DNVTN và các hoạt động ngân hàng bán lẻ*

Trong những năm gần đây BIDV ưu tiên cấp tín dụng cho nhóm khách hàng cá nhân và các doanh nghiệp vừa và nhỏ (DNVTN). Cơ cấu cho vay theo nhóm khách hàng của BIDV đã từng bước chuyển dịch với tỷ trọng cho vay doanh nghiệp nhà nước (DNNN) giảm dần từ 37% năm 2010, xuống còn 20% vào năm 2014, nhường chỗ cho nhóm doanh nghiệp tư nhân và khách hàng cá nhân. Đặc biệt, trong năm 2014, các khoản cho vay khách hàng cá nhân của BIDV đã tăng 36%, chiếm 18% tổng dư nợ và ngân hàng đã lên kế hoạch tăng trưởng phân khúc ngân hàng bán lẻ ít nhất 38%, dự kiến sẽ chiếm 21% tổng dư nợ trong năm 2015. Hiện tại, tỷ trọng cho vay DNNN của BIDV thấp nhất trong số các ngân hàng TMCP vốn nhà nước, chiếm 20% so với 32% tại CTG và 28% tại VCB.

## Cơ cấu cho vay theo KH của các NH niêm yết năm 2014

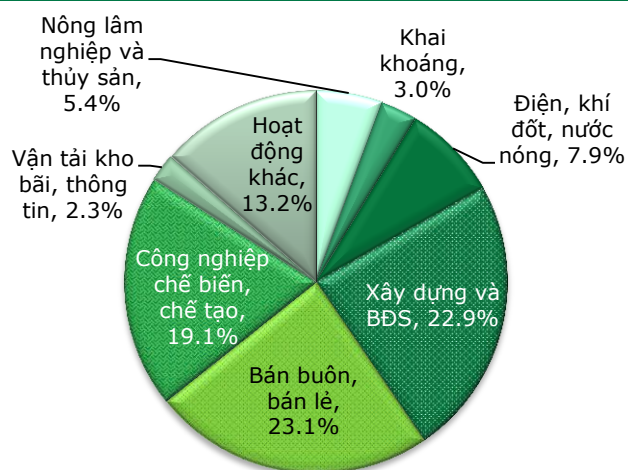


Nguồn: BCTC NH

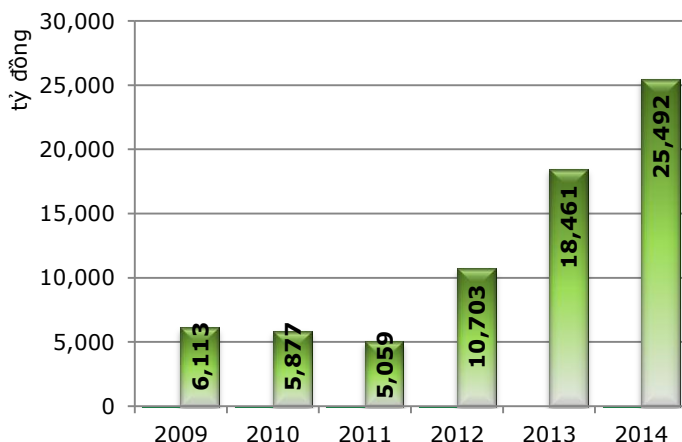
So sánh tất cả các ngân hàng niêm yết, chúng tôi nhận thấy cơ cấu khách hàng vay khá tương đồng giữa ba ngân hàng TMCP vốn nhà nước và MBB, và giữa STB và ACB – hai ngân hàng mạnh về mảng ngân hàng bán lẻ.

Cho vay ngành sản xuất và chế biến, thương mại bán buôn và bán lẻ và xây dựng và bất động sản, theo đó chiếm 21,7%, 22,6% và 21,5% tổng dư nợ cho vay trong năm 2013, và luôn là ưu tiên của ngân hàng.

## Cơ cấu cho vay theo Ngành năm 2014



## Đầu tư Trái phiếu Doanh nghiệp



Nguồn: BCTC BIDV

Từ năm 2009, để giảm đầu cơ bất động sản, NHNN chỉ đạo các ngân hàng thương mại chuyển dịch cơ cấu cho vay sang các lĩnh vực sản xuất thay vì tập

*Xây dựng và BĐS luôn nằm trong những ngành ưu tiên của ngân hàng*

trung vào các lĩnh vực phi sản xuất, trong đó bao gồm bất động sản. Theo đó, chúng tôi thấy BIDV tăng đáng kể đầu tư trái phiếu doanh nghiệp từ năm 2012. Mặc dù BIDV đã không công bố tên các công ty và các ngành mà ngân hàng đầu tư trái phiếu, dựa vào các thương vụ phát hành trái phiếu mà BIDV đã tư vấn hay bảo lãnh trong những năm qua, có khả năng các trái phiếu doanh nghiệp mà BIDV đầu tư chủ yếu các công ty sau đây: Vinaconex, Vincom, Vinpearl, Hoàng Anh Gia Lai, và HUD. Các tổ chức phát hành trái phiếu này chủ yếu đều kinh doanh bất động sản. Nếu trái phiếu doanh nghiệp được tính như cho vay khách hàng thì tỷ trọng cho vay ngành xây dựng và bất động sản ở BIDV sẽ còn cao hơn.

Trong năm 2014, BIDV đã thực hiện nhiều gói tín dụng với tổng giá trị đạt 17.800 tỷ đồng để hỗ trợ trong việc hỗ trợ phát triển khu vực nông thôn và cụ thể là ngành nông nghiệp. Lãi suất cho vay lĩnh vực nông nghiệp được ưu tiên ở mức 6,5%/năm. BIDV cũng là ngân hàng tiên phong trong việc hỗ trợ chính sách của chính phủ trong việc phát triển lĩnh vực nuôi trồng thủy sản (ngân hàng đầu tiên thực hiện Nghị định 67 về chính sách hỗ trợ phát triển ngành nuôi trồng thủy sản).

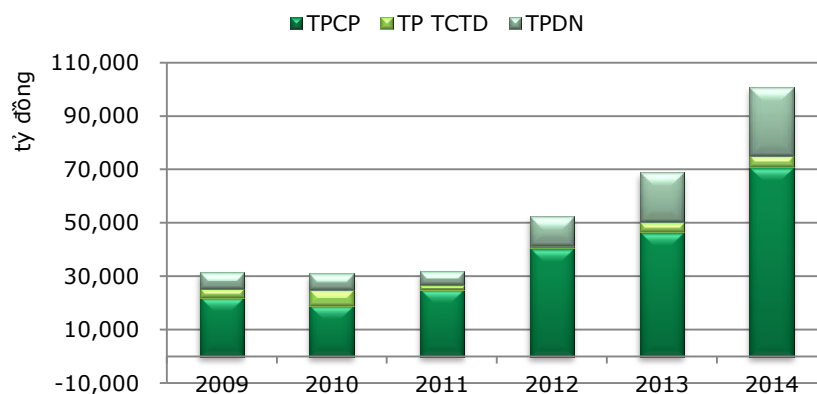
Từ năm 2015 trở đi, những ngành nằm trong danh sách ưu tiên cho vay của BIDV bao gồm xuất khẩu, thương mại, dịch vụ, sản xuất và chế biến (một số ngành như dệt may), và xây dựng.

### **Hoạt động đầu tư**

*BIDV sẽ không bị ảnh hưởng bởi Thông tư 36 về giới hạn đầu tư TPCP mặc dù BIDV đầu tư khá lớn vào danh mục này*

Đầu tư chứng khoán nợ chiếm phần lớn hoạt động đầu tư của BIDV, chiếm khoảng 15% tổng tài sản của ngân hàng. Mặt khác, đầu tư vốn, bao gồm cả kinh doanh và đầu tư chứng khoán vốn, đầu tư vào công ty con và công ty liên doanh, góp vốn và đầu tư dài hạn khác, chỉ chiếm 0,7% tổng tài sản.

### **Cơ cấu Đầu tư chứng khoán nợ**



Nguồn: BCTC BIDV

Trái phiếu chính phủ (TPCP) chiếm phần lớn (70%) tổng danh mục đầu tư chứng khoán nợ của BIDV. Thông tư 36 mới ban hành giới hạn các khoản đầu tư TPCP phải thấp hơn 35% tổng nguồn vốn ngắn hạn của ngân hàng. Tuy

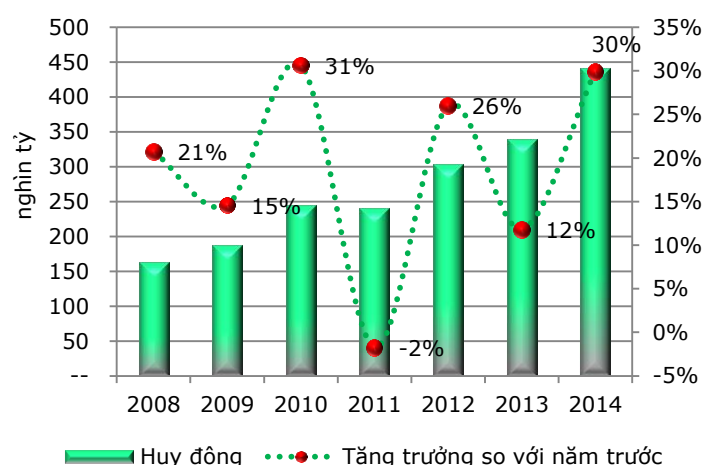
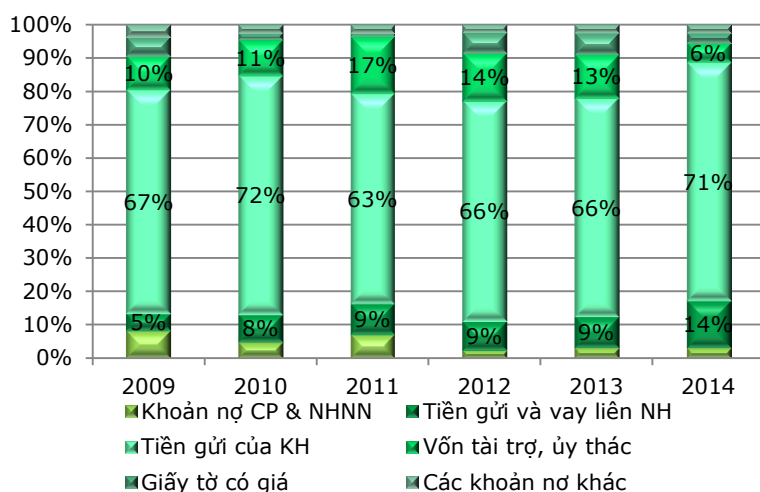
nhiên, do BIDV có nguồn vốn ngắn hạn dồi dào, đạt 484,022 tỷ đồng vào năm 2014, các khoản đầu tư TPCP của BIDV chỉ chiếm 15% nguồn vốn ngắn hạn của ngân hàng. Do đó, các hoạt động đầu tư TPCP của BIDV sẽ không chịu ảnh hưởng bởi Thông tư 36.

## **Hoạt động huy động vốn**

Tiền gửi khách hàng tăng trưởng với tốc độ gộp 18% trong giai đoạn 2008-2014, tương đương với tốc độ tăng trưởng tín dụng. Cũng trong giai đoạn này, tỷ trọng tiền gửi khách hàng trên tổng nợ phải trả đã tăng dần, từ 67% vào năm 2009 lên 71% vào năm 2014. Các khoản vay liên ngân hàng và vốn tài trợ, ủy thác đứng sau khoản tiền gửi khách hàng, lần lượt chiếm 14% và 6% tổng nợ phải trả. Tăng trưởng huy động trong năm 2014 đạt 30,2%, cao hơn nhiều so với tăng trưởng tín dụng là 14%, do đó tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR) của BIDV đã giảm từ 114% xuống 101%. Theo Thông tư 36, LDR của một NHTMNN phải nhỏ hơn 90%. Vì lý do đó, BIDV có kế hoạch tăng trưởng tiền gửi nhanh hơn tăng trưởng tín dụng trong năm 2015, tuy nhiên với mức chênh lệch nhỏ hơn so với năm 2014.

### **Cơ cấu Nợ phải trả**

### **Tăng trưởng huy động**



Với việc dịch chuyển ưu tiên sang phát triển phân khúc ngân hàng bán lẻ, theo thời gian, tỷ trọng đóng góp của khách hàng cá nhân vào tổng huy động đã tăng từ 40% năm 2009 lên 57 % năm 2014. Về cơ cấu huy động theo tiền tệ, tỷ trọng tiền gửi bằng VND vượt trội so với tỷ trọng tiền gửi bằng ngoại tệ, 92% so với 8 %. Tỷ lệ này trước đây ở mức 51% và 49% trong năm 2009.

## **Các nguồn vốn khác**

Với nỗ lực nhằm đa dạng hóa nguồn vốn, ngoài các khoản tiền gửi khách hàng, nguồn vốn của BIDV cũng bao gồm: vốn ủy thác từ các tổ chức và các giấy tờ có giá

BIDV nhận nguồn vốn ủy thác từ các tổ chức nội địa và quốc tế, trung bình đạt 65.000 tỷ đồng trong giai đoạn 2011-2013 và giảm một nửa vào năm 2014. Các nguồn vốn này thường bao gồm:

*BIDV tích cực sử dụng trái phiếu dài hạn để tăng vốn cấp 2*

- Vốn nhận từ các tổ chức tài chính trong nước
- Vốn nhận từ Chương trình Hỗ trợ Phát triển Quốc gia
- Quỹ ủy thác từ Dự án Tài chính Nông nghiệp
- Quỹ ủy thác từ các tổ chức tài chính quốc tế

Bắt đầu từ năm 2012, tổng giá trị giấy tờ có giá tăng đáng kể. Năm 2013, số dư giấy tờ có giá đạt 33,254 tỷ đồng, trong đó có 32,363 tỷ đồng bằng đồng nội tệ, trong khi nguồn vốn bằng đồng USD là không đáng kể. Phần lớn giấy tờ có giá đã phát hành đều là ngắn và trung hạn. Nhằm mục đích tăng vốn cấp 2, BIDV đã phát hành khoảng 9.100 tỷ đồng trái phiếu dài hạn trong năm 2013 và 2014.

Ngoài ra, kể từ năm 2011, BIDV đã quan tâm tới việc phát hành 500 triệu USD trái phiếu quốc tế để huy động vốn cấp 2. Tuy nhiên, do điều kiện thị trường không thuận lợi, kế hoạch này đến nay vẫn chưa được thực hiện.

## Kết quả kinh doanh

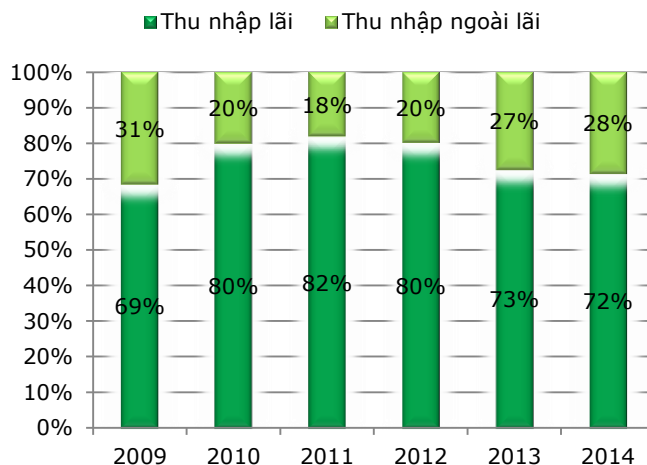
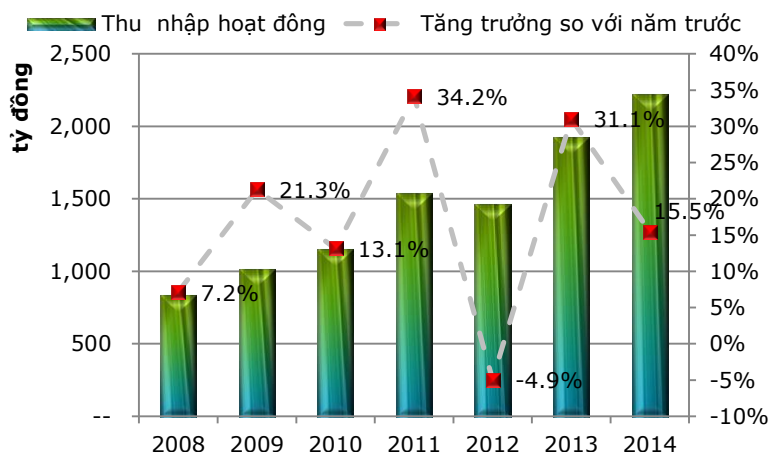
Lợi nhuận hoạt động và lợi nhuận thuần của BIDV đạt mức tăng trưởng gộp lần lượt là 18% và 17% trong giai đoạn 2008 đến 2014. Từ năm 2011, tỷ trọng đóng góp của thu nhập ngoài lãi đã tăng dần. Tính đến cuối năm 2014, 28,5% thu nhập hoạt động của BIDV đến từ thu nhập ngoài lãi. Con số này thấp hơn so với VCB (33,0%) nhưng cao hơn nhiều so với CTG (16,4%).

*Kế hoạch phát hành trái phiếu quốc tế vẫn đang bị trì hoãn*

*Thu nhập lãi vẫn là chủ lực, nhưng đóng góp của thu nhập ngoài lãi vào tổng thu nhập hoạt động đang tăng dần.*

## Thu nhập hoạt động

## Cơ cấu thu nhập hoạt động



Nguồn: BCTC BIDV

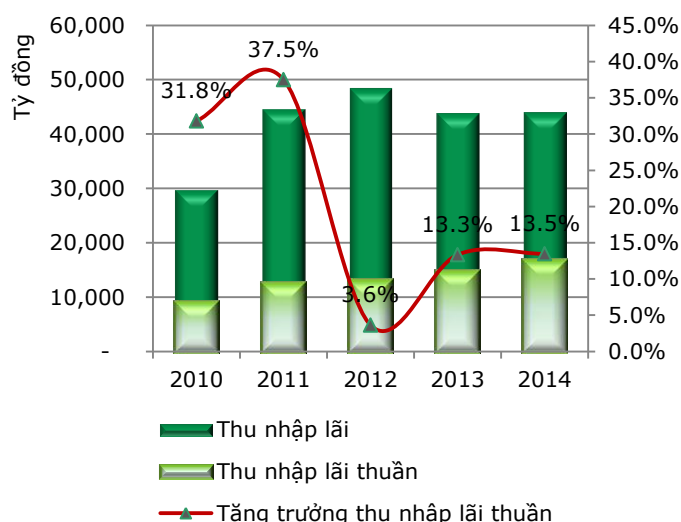
## Thu nhập lãi:

Tài sản sinh lãi tăng trưởng ở tốc độ trung bình 17% từ năm 2009 đến năm 2014. Tuy nhiên, do lãi suất đầu ra giảm nhiều hơn so với lãi suất đầu vào từ năm 2012, thu nhập lãi giảm và thu nhập lãi thuần tăng trưởng chậm.

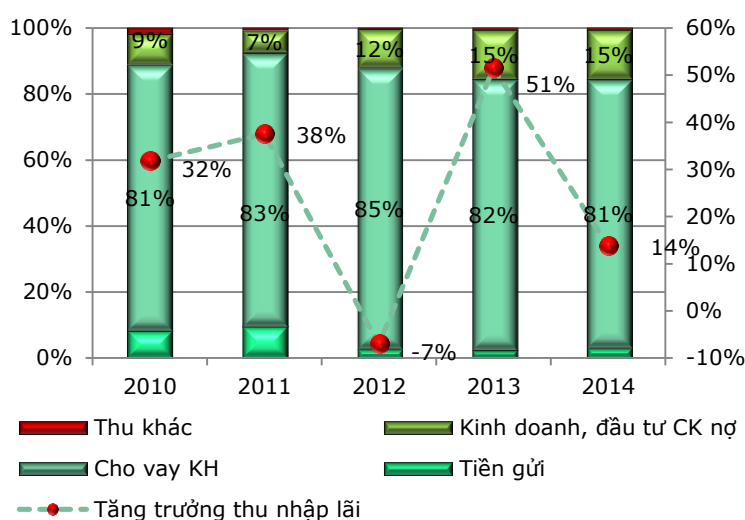
	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
<b>Lãi thu nhập</b>	<b>9,58%</b>	<b>12,26%</b>	<b>11,65%</b>	<b>9,18%</b>	<b>7,97%</b>
Cho vay KH	10,43%	13,48%	8,19%	9,63%	8,33%
Chứng khoán nợ	8,83%	9,73%	8,56%	10,66%	7,60%
Liên NH	5,04%	7,33%	1,54%	2,10%	2,73%
<b>Lãi phải trả</b>	<b>6,84%</b>	<b>9,06%</b>	<b>8,62%</b>	<b>6,09%</b>	<b>4,91%</b>
Huy động KH	8,26%	10,56%	6,40%	7,28%	5,45%
Huy động khác	2,87%	5,97%	2,86%	3,32%	2,97%
Trái phiếu	9,76%	22,70%	5,98%	6,21%	8,65%
<b>NIM</b>	<b>2,96%</b>	<b>3,48%</b>	<b>3,15%</b>	<b>3,11%</b>	<b>3,05%</b>

Thu nhập lãi chủ yếu đến từ thu nhập lãi các khoản cho vay KH và các khoản đầu tư chứng khoán nợ, chiếm trung bình 82% và 12%. Sự đóng góp từ các khoản đầu tư chứng khoán nợ đang theo xu hướng tăng lên với sự tăng trưởng của đầu tư chứng khoán nợ cả về giá trị tuyệt đối lẫn tương đối.

### Thu nhập lãi



### Cơ cấu thu nhập lãi



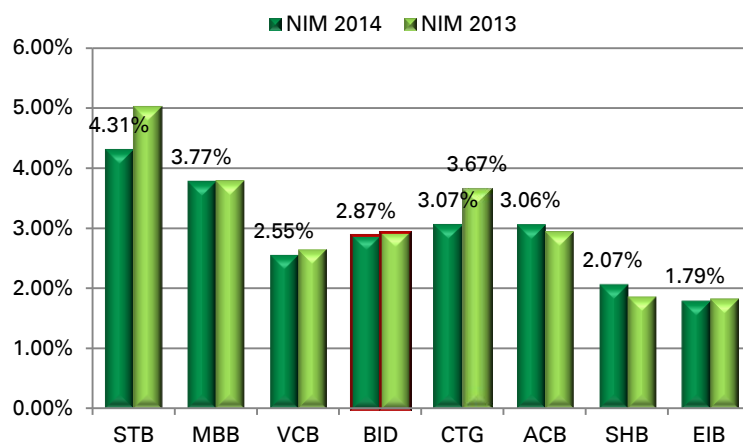
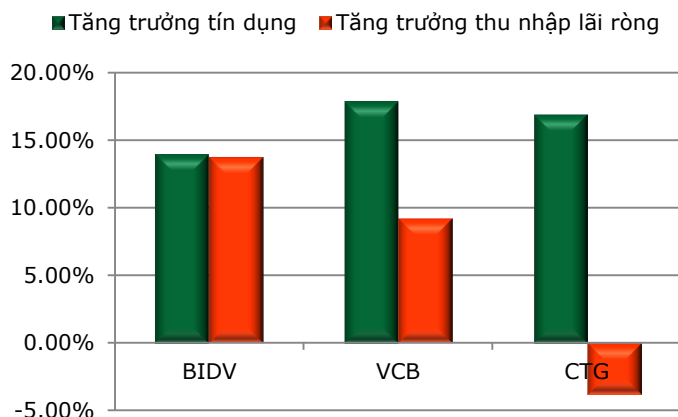
Nguồn: BCTC BIDV

Trong giai đoạn 2008-2014, BIDV có tỷ lệ NIM thấp hơn so với trung bình ngành do đặc điểm cho vay của ngân hàng này. Ngân hàng có trách nhiệm trong việc tài trợ phát triển kinh tế và thương mại cũng như các dự án có vốn đầu tư của chính phủ. Cụ thể là, BIDV là ngân hàng trung gian trong việc phân phối nguồn vốn cho các dự án phát triển nông nghiệp (Dự án tài chính nông thôn I, II, III và nhiều dự án khác). Đối với các dự án này, BIDV đã nhận nguồn vốn từ Ngân hàng Thế giới, quản lý nguồn vốn này, sau đó phân phối cho các tổ chức tài chính khác, những ngân hàng này sau đó cấp tín dụng cho các dự án. Tỷ lệ lãi biên mà BIDV thu được chỉ dao động quanh 2-3%. Ngoài ra, BIDV cũng tài trợ cho các dự án cơ sở hạ tầng quốc gia (Quốc lộ 1, 14 và nhiều dự án khác) với lãi suất ưu đãi. Tương tự như các ngân hàng khác, hệ số NIM của BIDV đã giảm nhẹ vào năm 2014, khoảng 5 điểm cơ bản, còn 2,87% và đứng thứ năm trong số các ngân hàng niêm yết. Tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng

thu nhập lãi năm 2014 tại BIDV cũng cho thấy dấu hiệu cải thiện về khả năng sinh lời so với các ngân hàng tương đương.

## Tăng trưởng tín dụng và Thu nhập lãi ròng

## Hệ số NIM của BIDV

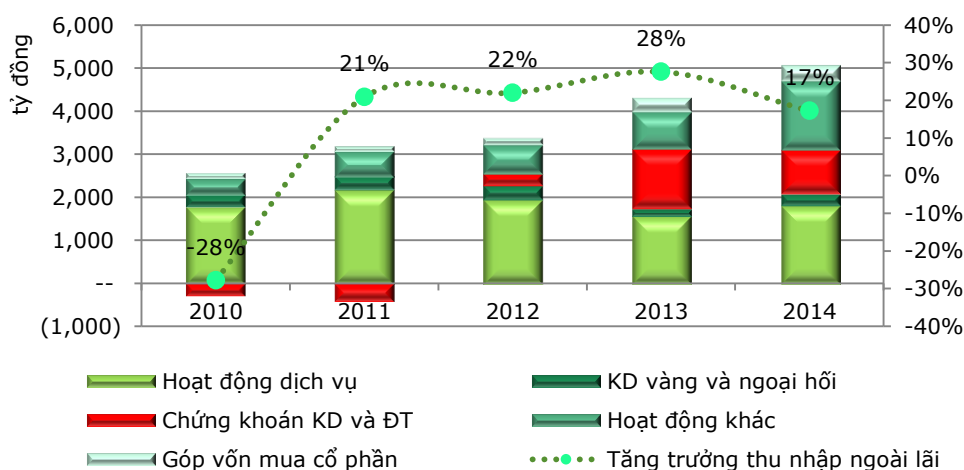


Nguồn: BCTC BIDV

## Thu nhập ngoài lãi:

Tỷ trọng đóng góp của thu nhập ngoài lãi vào tổng thu nhập của BIDV đã tăng dần, từ 20% năm 2010 lên 28,5% vào năm 2014. Ba thành phần chính cấu thành nên thu nhập ngoài lãi trong ba năm qua gồm thu nhập từ phí và hoa hồng, lãi thuần từ hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh và đầu tư và thu nhập khác, chủ yếu đến từ việc xử lý nợ xấu sử dụng quỹ dự phòng rủi ro tín dụng.

## Cơ cấu thu nhập ngoài lãi



Nguồn: BCTC BIDV

- **Thu nhập thuần từ phí và hoa hồng:** Thu nhập thuần từ phí và hoa hồng là một trong những khoản đóng góp chính vào thu nhập ngoài lãi, luôn chiếm khoảng 13% đến 14% tổng thu nhập hoạt động.
  - o Dịch vụ thanh toán: là nguồn thu chủ yếu của tổng thu nhập dịch vụ (trung bình 5,5%). Với mạng lưới nội địa và quốc tế rộng lớn, BIDV có

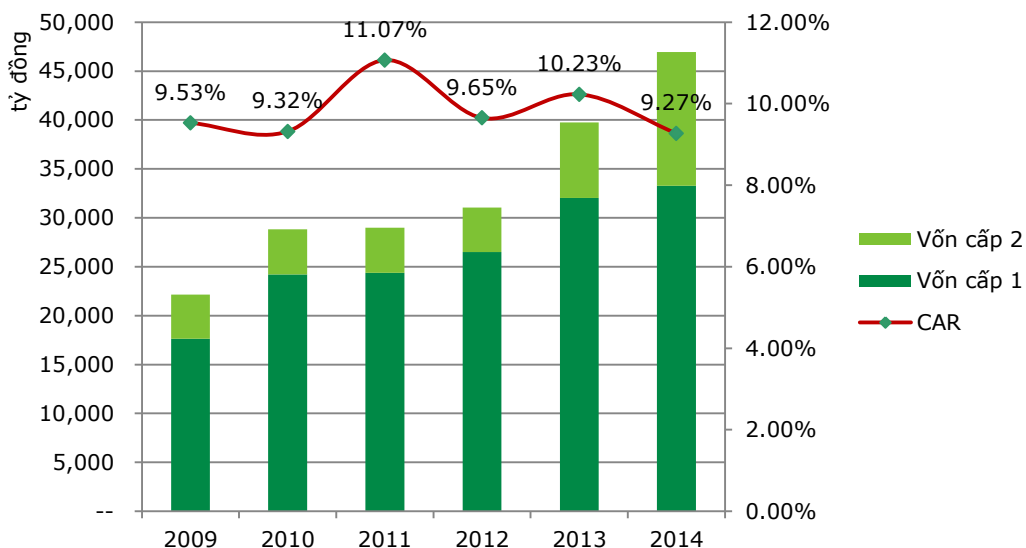
lợi thế trong việc cung cấp dịch vụ thanh toán và đã được trao tặng nhiều giải thưởng danh tiếng từ các tạp chí Money Asia, Asian Banking and Finance, và Euromoney.

- Dịch vụ bảo lãnh: BIDV là một trong những nhà bảo lãnh lớn nhất và dịch vụ bảo lãnh phát hành cũng liên tục tăng trưởng và đóng góp khoảng 5,2% vào tổng thu nhập hoạt động. Thương hiệu BIDV thường gắn liền với các dự án xây dựng trong nước. Bên cạnh các sản phẩm truyền thống, BIDV cũng phấn đấu để phát triển các sản phẩm bảo lãnh khác cho thị trường quốc tế. Tính đến cuối năm 2014, tổng giá trị bảo lãnh và cam kết ngoại bảng cân đối kế toán của BIDV đạt 118.645 tỷ đồng, khá lớn so với quy mô tổng tài sản của BIDV.
- Dịch vụ thẻ: Với mục tiêu trở thành nhà cung cấp dịch vụ ngân hàng bán lẻ tốt nhất Việt Nam, BIDV đã tích cực quảng bá các dịch vụ thẻ của mình. Đến cuối năm 2013, BIDV đã phát hành tổng cộng hơn sáu triệu thẻ ghi nợ, với thị phần khoảng 7%, đứng thứ năm toàn ngành. Mặc dù số lượng thẻ tín dụng tăng trưởng mạnh, thị phần thẻ của BIDV chỉ chiếm khoảng 2,9% về số lượng, đứng thứ bảy toàn ngành. Đến cuối năm 2013, BIDV đã có hơn 1.400 máy ATM và 7.000 POS, khá khiêm tốn so với các ngân hàng tương đương như VCB và CTG.
- Dịch vụ bảo hiểm: BIDV cung cấp dịch vụ bảo hiểm thông qua công ty con là Công ty Bảo hiểm BIDV (BIC - bảo hiểm phi nhân thọ) và Công ty liên doanh BIDV Metlife (bảo hiểm nhân thọ). Thị phần của BIC vào năm 2013 là khoảng 3,5%. Công ty tài chính Fairfax mới đây đã công bố sẽ mua 35% sở hữu của BIC từ nguồn cổ phiếu phát hành mới, và giúp BIC trở thành nhà bảo hiểm phi nhân thọ lớn thứ tư tại Việt Nam. BIDV Metlife và BIC đã tập trung vào việc phát triển các kênh bán lẻ như bancassurance và bảo hiểm trực tuyến.
- Kinh doanh chứng khoán: được thực hiện thông qua công ty con là Công ty Chứng khoán BIDV (BSC). Được thành lập vào năm 1999, BSC là một trong hai công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Do bản chất của hoạt động kinh doanh chứng khoán, đây là một nguồn thu nhập không ổn định của BIDV. Mặc dù mang lại lợi nhuận tương đối cao trong năm 2013 và 2014 nhưng hoạt động kinh doanh này trước đây đã lỗ ròng vào năm 2010 và 2011.
- Kinh doanh ngoại hối: trung bình chỉ chiếm khoảng 2% thu nhập hoạt động. Mặc dù đây là một nguồn thu nhập ổn định nhưng không đáng kể.
- Thu nhập hoạt động khác chủ yếu đến từ việc thu hồi các khoản nợ xấu đã xử lý. BIDV đã tăng gấp đôi nguồn thu nhập này một cách ấn tượng từ 920 tỷ đồng vào năm 2013 lên 1.812 tỷ đồng vào năm 2014. Những khoản còn lại trong thu nhập từ hoạt động khác có phần không ổn định và đóng góp không đáng kể.

## Chỉ số tài chính

### Tỷ lệ an toàn vốn

#### Vốn và hệ số CAR của BIDV



Nguồn: BCTC BIDV

Tính tới cuối năm 2014, BIDV có tổng cộng 33.271 tỷ đồng vốn cấp 1 và 13.691 tỷ đồng vốn cấp 2 (trái phiếu tăng vốn). BIDV đã thường xuyên phát hành trái phiếu tăng vốn. Năm 2006, BIDV đã phát hành 3.250 tỷ đồng trái phiếu gồm các kỳ hạn 10 năm, 15 năm, 20 năm; năm 2009, phát hành 1.362 tỷ đồng trái phiếu 10 năm; năm 2013, phát hành 3.150 tỷ đồng trái phiếu 10 năm; và gần đây nhất năm 2014, phát hành 7.300 tỷ đồng trái phiếu 10 năm. Những trái phiếu này là thứ cấp và có thể được mua lại.

Hệ số CAR hiện tại của BIDV ước tính đạt 9,27%, rất sát với yêu cầu tối thiểu là 9%. Và BIDV đã thiết lập kế hoạch tăng vốn tích cực trong năm 2015. Kế hoạch này bao gồm:

- Phát hành 2.700 tỷ đồng, tương đương với 9,57% cho cổ đông hiện hữu trong quý 1 năm 2015,
- Phát hành 3.369 tỷ đồng để thực hiện hoán đổi cổ phiếu với MHB

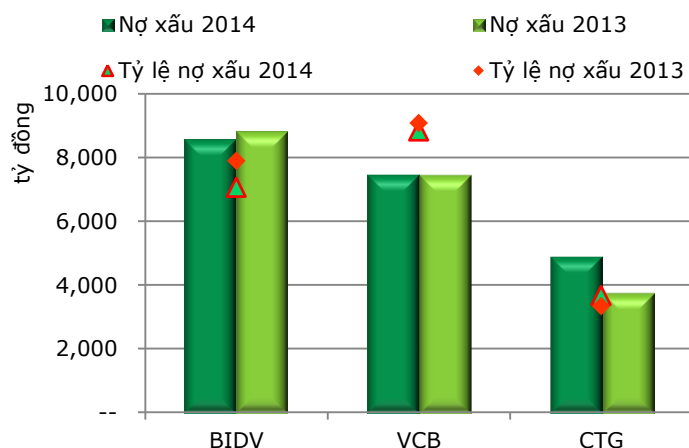
Từ đầu năm, BIDV đã đề cập tới kế hoạch phát hành 25% (8.000 tỷ đồng) cho nhà đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, vì việc kế hoạch này không được đề cập trong văn bản chính thức của ĐHCĐ và việc ban quản trị của BIDV đã thay đổi từ tuyên bố chắc chắn sang tuyên bố “nếu điều kiện thị trường thuận lợi, ngân hàng sẽ phát hành cổ phiếu cho nhà đầu tư tổ chức nước ngoài”, chúng tôi không cho rằng BIDV có thể chốt được một nhà đầu tư nước ngoài chiến lược năm nay.

### Chất lượng tài sản

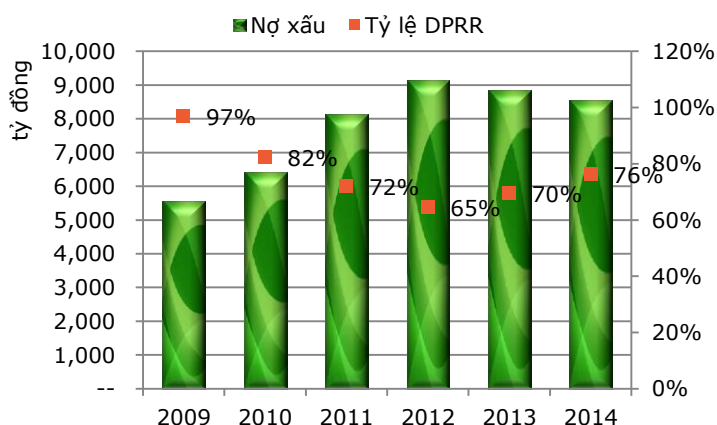
BIDV là một trong ba ngân hàng (BIDV, VCB, MBB) đã áp dụng phương pháp phân loại nợ chặt chẽ, có nghĩa là ngân hàng áp dụng cả hai phương pháp định lượng và định tính. BIDV đã duy trì tỷ lệ nợ xấu dưới 3% trong năm năm qua.

Chi phí dự phòng chiếm hơn 50% lợi nhuận trước dự phòng rủi ro (PPOP) và đã tăng kể từ năm 2011. Ngoài việc xử lý nợ xấu từ lợi nhuận của ngân hàng, trong năm 2013 và năm 2014, BIDV cũng đã bán nợ xấu cho VAMC. Năm 2014, BIDV đã bán được hơn 6.000 tỷ đồng nợ xấu cho VAMC, và sử dụng dự phòng để xử lý 4.000 tỷ đồng nợ xấu, và trích lập thêm hơn 6.000 tỷ đồng cho quỹ DPRR. Do đó, số dư nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu cũng như tỷ lệ dự phòng trên nợ xấu (LLR) đã được cải thiện. Tỷ lệ nợ xấu theo đó giảm xuống 2,03% năm 2014 từ 2,37% năm 2013. Tỷ lệ LLR đã tăng từ 70% lên 76% trong năm 2014. Tuy nhiên, tính đến cuối năm 2014, số dư nợ xấu tại BIDV ở mức cao nhất toàn hệ thống, đạt 8.563 tỷ đồng, tiếp theo là VCB (7.452 tỷ đồng) và CTG (4.903 tỷ đồng).

**So sánh nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu**



**Nợ xấu và tỷ lệ DPRR**



Nguồn: BCTC NH

Theo Ban giám đốc BIDV, việc áp dụng hoàn toàn Thông tư 02 (áp dụng phương pháp phân loại các khoản cho vay theo CIC kể từ ngày 01 tháng 01 năm 2015) và Thông tư 09 (các khoản cho vay không được tiếp tục tái cơ cấu kể từ ngày 01 tháng 04 năm 2015) sẽ không ảnh hưởng đến tình hình nợ xấu hiện tại của BIDV do ngân hàng: (1) đã tham chiếu các khoản cho vay của mình với dữ liệu của CIC và làm việc với các khách hàng có nợ xấu tại các ngân hàng khác, và (2) BIDV chỉ tái cơ cấu các khoản cho vay cho những khách hàng có nhiều khả năng trả nợ. Tính đến cuối năm 2014, các ngành như vận tải, kho bãi, khai thác khoáng sản đều là những ngành nghề có số dư nợ xấu cao nhất (13%).

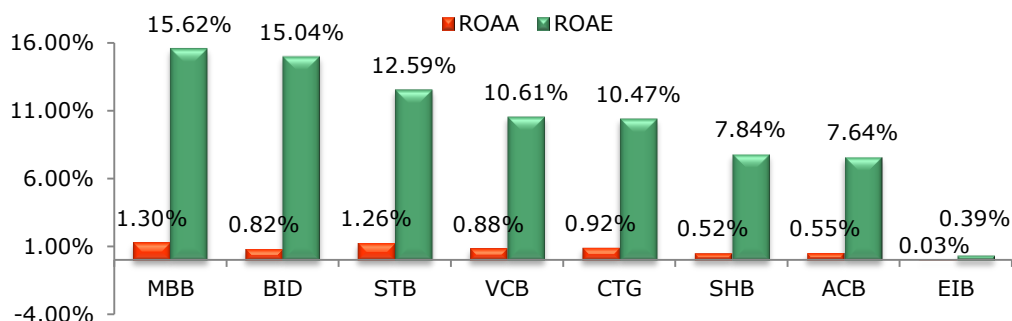
### **Hiệu quả hoạt động**

Về mặt kiểm soát chi phí, BIDV nằm trong số những ngân hàng hiệu quả với hệ số CIR trung bình trong giai đoạn 2009-2013 đạt 42,9%, so với CTG là 47,2%, VCB là 39,2% và MBB là 33,4%. Tuy nhiên, kể từ năm 2012, chi phí hoạt động của BIDV đã theo xu hướng giảm và xuống còn 39,7% vào năm 2014.

## Khả năng sinh lời

Trong giai đoạn 2009-2013, hệ số ROA và ROE trung bình của BIDV thấp hơn so với các NH tương đương. Năm 2014, BIDV xếp thứ năm về hệ số ROA (0,82%) và thứ hai về ROE (15,04%). Trong số ba NHTMNN, BIDV dường như dẫn đầu về tỷ lệ ROE, tuy nhiên, hệ số CAR hiện nay của ngân hàng lại rất sát với yêu cầu tối thiểu là 9%, do đó, ngân hàng đã đặt ra kế hoạch tăng vốn tích cực trong năm 2015. Vì vậy, hệ số ROE của BIDV dự kiến sẽ giảm về mức tương đương với các ngân hàng khác như VCB và CTG.

### Khả năng sinh lời của các NH niêm yết năm 2014



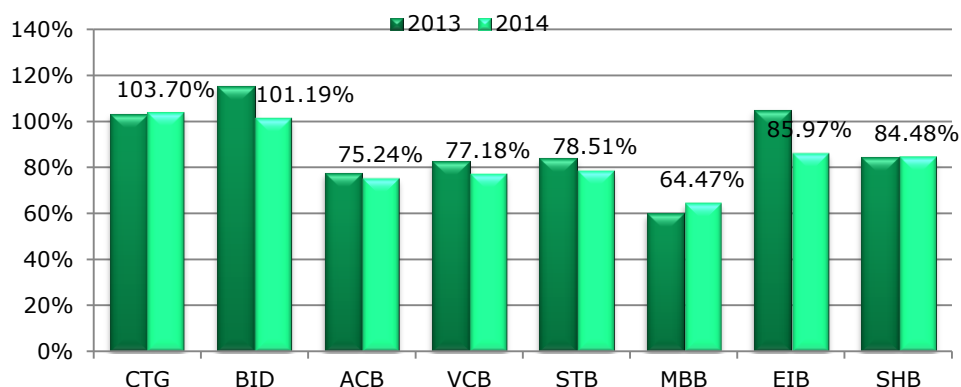
Nguồn: BCTC NH

## Khả năng thanh toán

Hệ số LDR của BIDV luôn cao hơn 100%

Các NHTMNN thường có tỷ lệ cho vay trên vốn huy động (LDR) cao hơn so với các ngân hàng TMCP khác. Trong số đó, BID đứng đầu, với tỷ lệ LDR trung bình trong giai đoạn 2008 – 2014 là 114,34%. Trong khi đó tỷ lệ LDR trung bình của CTG là 111,25% và của VCB là 85,89%. Do tăng trưởng tiền gửi cao hơn nhiều so với tăng trưởng tín dụng trong năm 2014, LDR của BIDV đã được giảm xuống còn 101,2%. Chúng tôi ước tính BIDV sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng tiền gửi cao hơn tăng trưởng tín dụng trong những năm tiếp theo, giảm dần tỷ lệ về 90% để tuân thủ Thông tư 36.

### Hệ số LDR của các NH niêm yết



Nguồn: BCTC NH

## **MỘT SỐ SỰ KIẾN CHÍNH**

### **MHB sáp nhập vào BIDV trong quý 2 năm 2015**

*Thương vụ sáp nhập với MHB sẽ không tác động đáng kể đến BIDV*

BIDV đã tiết lộ thông tin về khả năng sáp nhập với một ngân hàng phía Nam từ khá lâu nhưng gần đây mới công bố tên cụ thể là Ngân hàng Phát triển nhà đồng bằng sông Cửu Long (MHB). MHB là ngân hàng TMCP vốn nhà nước duy nhất có trụ sở ở phía Nam. Đây là ngân hàng có quy mô nhỏ hơn rất nhiều so với BIDV với vốn điều lệ khoảng 3.337 tỷ đồng tính đến cuối năm 2014. So với các ngân hàng TMCP vốn nhà nước, MHB là ngân hàng trẻ nhất nhưng có tốc độ tăng trưởng khá nhanh. Tính đến cuối năm 2014, tổng tài sản của ngân hàng đạt 45.313 tỷ đồng, tăng 128 lần so với ngày mới thành lập. Mặc dù có quy mô nhỏ nhưng MHB được coi là một trong những ngân hàng có hoạt động an toàn, hiệu quả và có nhiều tiềm năng hơn các ngân hàng quy mô tương đương khác. Đặc biệt, MHB là một trong những ngân hàng TMCP có chất lượng tài sản tốt với phương pháp phân loại nợ chặt chẽ.

So sánh giữa hai ngân hàng: Tính đến cuối năm 2013, tổng tài sản, số dư cho vay khách hàng và tiền gửi khách hàng của MHB chỉ tương đương 7,2% của BIDV, trong khi thu nhập ròng của MHB chỉ chiếm 2,6% con số này của BIDV. Nhìn vào cơ cấu cho vay theo ngành, chúng tôi thấy rằng ngân hàng tập trung vào ngành nông nghiệp và thương mại, với tỷ trọng cho vay trung bình là 68% và 18% trên tổng dư nợ cho vay KH. MHB đã kiểm soát tỷ lệ nợ xấu dưới 3% ở mức 2,72% năm 2014, giảm 0,07% so với năm 2013. Theo ông Nguyễn Phước Hòa, Tổng Giám đốc MHB, trong năm 2014, ngân hàng đã tập trung vào việc giải quyết xấu nợ, số dư nợ xấu hiện tại của MHB sẽ không là gánh nặng cho BIDV.

<b>Tóm tắt chỉ tiêu tài chính</b> (tỷ đồng)	<b>BIDV</b> <b>2014</b>	<b>MHB</b> <b>2014</b>	<b>% của BIDV</b>
Tổng tài sản	650.364	45.313	6,97%
Cho vay KH	445.693	30.605	6,87%
Huy động KH	440.472	37.206	8,45%
Vốn điều lệ	28.112	3.337	11,03%
LNTT	6.307	162	2,57%
Tỷ lệ nợ xấu	2,03%	2,72%	
ROE	15,15%	3,70%	
Số chi nhánh và phòng giao dịch	727	236	

Lợi ích của việc sáp nhập đối với BIDV: MHB có lợi thế về hoạt động ngân hàng bán lẻ với tỷ trọng cho vay cá nhân là 59% và DNVVN là 20%. MHB có mạng lưới tương đối lớn với 236 chi nhánh và phòng giao dịch. Việc sáp nhập sẽ giúp BIDV rút ngắn bảy năm phát triển mạng lưới. Bên cạnh đó, việc sáp nhập cũng giúp BIDV mở rộng cơ sở khách hàng bán lẻ của mình. MHB hiện tại có hơn 100.000 khách hàng, trong đó hơn 90.000 là khách hàng cá nhân. Sau khi sáp nhập, BIDV kỳ vọng sẽ tận dụng được thế mạnh của MHB để phát triển mảng ngân hàng bán lẻ của mình. Tuy nhiên, với quy mô hiện tại của MHB, chúng tôi

nghĩ rằng việc sáp nhập MHB sẽ không có tác động đáng kể tới hoạt động của BIDV.

Tại ĐHCĐ năm 2015, BIDV đã chính thức công bố những chi tiết cụ thể liên quan tới việc sáp nhập:

- Thời gian kỳ vọng hoàn thành: quý 2 năm 2015
- Tỷ lệ hoán đổi cổ phiếu: 1:1, nghĩa là với mỗi cổ phiếu MHB, cổ đông sẽ nhận được một cổ phiếu BIDV. Tổng cộng, BIDV sẽ phát hành thêm 337 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 10.000 đồng/ cổ để hoán đổi với 337 triệu cổ phiếu MHB. Với tỷ lệ này, cổ đông MHB sẽ sở hữu 10,7% ngân hàng hợp nhất sau khi sáp nhập.

Tỷ lệ hoán đổi cổ phiếu 1:1 dường như không làm hài lòng các cổ đông của BIDV khi giá cổ phiếu BIDV cao hơn nhiều so với MHB. Tuy nhiên, đây chỉ là lo ngại của một số cổ đông thiểu số, khi mà BIDV và MHB đều có chung một chủ sở hữu lớn là Nhà nước. Dù tỷ lệ hoán đổi cổ phiếu là bao nhiêu đi chăng nữa, lợi ích của cổ đông Nhà nước không đổi.

### Thành lập công ty tài chính tiêu dùng

Trong ĐHCĐ năm 2015, BIDV đã đề cập tới việc cần phải thành lập một công ty tài chính tiêu dùng nhằm:

- Tăng thị phần phân khúc bán lẻ của BIDV
- Phát triển mảng phân khúc bán lẻ của BIDV vì số lượng khách hàng cá nhân cần có tăng lên
- Chia tách mảng khách hàng theo mức độ rủi ro. Việc cho vay khách hàng rủi ro cao và nên được tách riêng với hoạt động ngân hàng thương mại để quản lý rủi ro tốt hơn.
- Đa dạng các hoạt động kinh doanh để cải thiện khả năng sinh lời.

BIDV đã đưa ra ba phương án cho việc thành lập một công ty tài chính cá nhân:

Phương án 1: Mua một công ty tài chính hiện hữu và chuyển đổi công ty đó thành công ty tài chính cá nhân của BIDV. Những lợi ích gồm có:

- Thuận tiện hơn và sẽ rút ngắn thời gian nhận được chấp thuận của NHNN khi NHNN đang thận trọng trong việc tăng số lượng các công ty tài chính trên thị trường.
- Tận dụng nguồn nhân lực của công ty tài chính hiện hữu để đưa công ty vào hoạt động ngay sau đó

Phương án 2: Tái cấu trúc công ty cho thuê tài chính của BIDV thành một công ty tài chính cá nhân. Những lợi ích gồm có:

- Thuận tiện hơn và rút ngắn thời gian nhận được chấp thuận của NHNN vì NHNN đang thận trọng với việc tăng số lượng các công ty tài chính trên thị trường
- Theo sát kế hoạch tái cơ cấu các công ty con của BIDV.
- BIDV có thể kiểm soát tốt hơn tác động của việc tái cơ cấu.
- Tận dụng số lượng nhân viên hiện có

Phương án 3: Thành lập một công ty tài chính cá nhân mới. Phương án này sẽ chỉ được sử dụng như một phương án cuối cùng.

Phương án thứ 2 dường như có nhiều khả năng nhất vì việc thành công của phương án 1 còn phụ thuộc vào nhiều yếu tố bên ngoài như việc BIDV có thể tìm được đối tác thích hợp hay không.

## TRIỂN VỌNG VÀ DỰ PHÓNG

Dựa trên phân tích của chúng tôi về kết quả hoạt động của BIDV, và triển vọng chung của ngành ngân hàng, chúng tôi đưa ra những dự đoán sau đây:

### Bảng cân đối kế toán dự kiến sẽ tăng trưởng gộp 17% trong năm tiếp theo

- *Tiền gửi và cho vay khách hàng*: Tăng trưởng tín dụng mục tiêu trong năm 2015 là 13%. Tuy nhiên, ông Trần Bắc Hà, Chủ tịch BIDV, đã nêu ra rằng, với điều kiện kinh tế thuận lợi và được sự chấp thuận của Ngân hàng Nhà nước, tăng trưởng tín dụng có thể đạt tới 16%.. Chúng tôi thiên về tỷ lệ tăng trưởng tín dụng cao hơn. Trong những năm tới, tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng đạt mức trung bình là 15%. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tiền gửi sẽ nhanh hơn tăng trưởng tín dụng, với tốc độ trung bình 18% để giảm dần hệ số LDR xuống mức giới hạn 90% theo quy định của Thông tư 36.

- *Hoạt động liên ngân hàng*: Các hoạt động liên ngân hàng đã giảm dần trong năm 2014 và được dự báo sẽ ổn ở mức hiện tại trong 5 năm tiếp theo.

- *Đầu tư chứng khoán nợ*: Chúng tôi dự kiến đầu tư chứng khoán nợ tại BIDV trong giai đoạn 2015-2019 sẽ tăng trưởng nhanh hơn cho vay KH, ước tính ở mức 20% mỗi năm do ngân hàng vẫn còn dư địa cho đầu tư TPCP và tăng trưởng tín dụng sẽ bị giới hạn do hệ số LDR hiện tại quá cao.

- *Vốn điều lệ*: Vốn điều lệ của BIDV dự kiến sẽ tăng 22% trong năm 2015. Sau đó, chúng tôi dự báo kế hoạch phát hành cổ phiếu cho nhà đầu tư nước ngoài (25%) sẽ được tiến hành trong năm 2016 và 2017.

### Thu nhập lãi thuần tăng trưởng gộp 16,8% nhờ sự tăng trưởng ổn định của tài sản sinh lãi và tỷ lệ NIM dần cải thiện từ năm 2016

Chúng tôi dự phóng thu nhập lãi có thể tăng trưởng gộp 16,8% trong năm tiếp theo với tốc độ tăng trưởng gộp của tín dụng là 15,5%, tăng trưởng chứng khoán nợ là 20% và tỷ lệ NIM dần được cải thiện từ năm 2016 trở đi. Căn cứ để chúng tôi dự đoán tỷ lệ NIM sẽ được cải thiện là từ kỳ vọng về sự hồi phục của nền kinh tế và từ tiến triển của BIDV trong việc phát triển mảng ngân hàng bán lẻ.

Giả định	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
<b>Lãi suất thu nhập</b>	<b>9,00%</b>	<b>7,79%</b>	<b>7,56%</b>	<b>7,77%</b>	<b>7,93%</b>	<b>8,10%</b>	<b>8,19%</b>
Cho vay KH	9,63%	8,36%	8,2%	8,3%	8,5%	8,6%	8,6%
Chứng khoán nợ	10,66%	7,58%	7,3%	7,5%	7,7%	7,8%	8,0%
Liên NH	2,10%	2,77%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
<b>Lãi suất phải trả</b>	<b>6,09%</b>	<b>4,91%</b>	<b>4,75%</b>	<b>4,88%</b>	<b>4,97%</b>	<b>5,08%</b>	<b>5,10%</b>
Huy động KH	7,28%	5,45%	5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,5%
Huy động khác	3,32%	2,97%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Trái phiếu	6,21%	8,65%	8,6%	8,6%	8,7%	8,8%	8,8%
<b>NIM</b>	<b>2,92%</b>	<b>2,87%</b>	<b>2,85%</b>	<b>2,98%</b>	<b>3,03%</b>	<b>3,11%</b>	<b>3,20%</b>

**Thu nhập ngoài lãi được kỳ vọng sẽ tăng trưởng gộp 14,5 %**

- *Thu nhập phí và hoa hồng* dự kiến sẽ tăng mạnh hơn với CAGR đạt 21,5% trong 5 năm tới nhờ vào mạng lưới rộng, sản phẩm bán lẻ đa dạng và quyết tâm trong việc phát triển phân khúc bán lẻ tiềm năng của ngân hàng.
- *Lãi thuần từ giao dịch vàng và ngoại tệ* dự kiến sẽ tăng nhẹ khoảng 5% mỗi năm do BIDV chưa cho thấy thể mạnh của mình trong phân khúc này.
- *Lãi thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh chứng khoán đầu tư* đã biến động nhiều, với kết quả lãi trong ba năm và lỗ trong hai năm. Vì vậy, chúng tôi dự đoán lãi thuần từ đầu tư chứng khoán sẽ tăng trung bình 10% mỗi năm trong giai đoạn 2015-2019.
- *Lãi thuần từ các hoạt động khác* dự kiến sẽ tăng trưởng 30% trong năm 2015 (chủ yếu từ việc thu hồi các khoản nợ xấu đã xử lý) và 10% mỗi năm trong giai đoạn 2016-2019.
- *Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần:* BIDV dự kiến sẽ ghi nhận 1.000 tỷ đồng lãi từ việc thoái 50% sở hữu tại ngân hàng VID Public cho đối tác của mình là ngân hàng Public Bank Berhad (PBB) Malaysia trong quý 2 năm 2015. Vì vậy chúng tôi ước tính tổng thu nhập từ hoạt động góp vốn, mua cổ phần năm 2015 sẽ vào khoảng 1.300 tỷ đồng. Từ năm 2016 đến 2019, chúng tôi dự báo nguồn lợi nhuận này sẽ trở về mức của năm 2014 với tăng trưởng 10% mỗi năm.

**Chi phí hoạt động tăng trung bình 15,7% mỗi năm, dựa trên các giả định sau:**

Giả định	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
<b>Tỷ lệ chi phí hoạt động</b>	<b>38,57%</b>	<b>39,37%</b>	<b>37,40%</b>	<b>37,98%</b>	<b>38,17%</b>	<b>38,28%</b>	<b>38,37%</b>
Chi phí lương / Lợi nhuận hoạt động	21,01%	22,46%	23,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%
Chi phí khấu hao/TSCĐ	10,21%	7,35%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Chi hoạt động quản lý /Lợi nhuận hoạt động	3,66%	3,67%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%
Chi BH tiền gửi KH/Tiền gửi KH	0,08%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%
Chi phí HĐ khác/Lợi nhuận hoạt động	0,01%	0,77%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Thuế suất TNDN	23,42%	20,83%	21,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Thưởng/Lợi nhuận sau thuế	21,06%	21,18%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%

**Chi phí dự phòng sẽ giảm bớt từ năm 2016 trở đi**

Do BIDV đã áp dụng cả phương pháp định lượng và phương pháp định tính cũng như phân loại các khoản cho vay của mình theo phương pháp của CIC, chúng tôi dự đoán nợ xấu của ngân hàng sẽ chỉ tăng nhẹ trong năm 2015. BIDV dự kiến chi phí dự phòng trong năm 2015 sẽ đạt khoảng 8.400 tỷ đồng và bán 8.000 tỷ đồng nợ xấu cho VAMC để giữ tỷ lệ NPL dưới 2,5%. Do đó, tỷ lệ chi phí DPRR trên lợi nhuận trước chi phí DPRR vào năm 2015 sẽ tương tự như

trong bốn năm qua. Từ năm 2016 đến 2019, tỷ lệ này sẽ giảm dần xuống mức 30% vào năm 2019.

### Quỹ khen thưởng và phúc lợi cho nhân viên

Trong hai năm qua, BIDV đã trích lập một khoản tiền tương đương với khoảng 21% lợi nhuận ròng để làm quỹ khen thưởng cho nhân viên. Việc trích lập này là phổ biến ở các ngân hàng TMCP nhà nước, và làm giảm đáng kể lợi nhuận ròng của các cổ đông. Chúng tôi cho rằng việc này sẽ còn tiếp diễn trong những năm tới và chi phí khen thưởng sẽ vào chiếm khoảng 20% lợi nhuận ròng. Thay vì sử dụng Lợi nhuận ròng, chúng tôi sẽ dùng Lợi nhuận ròng cho cổ đông khi định giá bằng phương pháp thu nhập thặng dư.

### ĐỊNH GIÁ VÀ KIẾN NGHỊ

Chúng tôi kết hợp phương pháp thu nhập thặng dư, phương pháp P/E và P/B để định giá cổ phiếu BID. Khi định giá các ngân hàng, chúng tôi áp dụng tỷ trọng cao hơn cho phương pháp thu nhập thặng dư và phương pháp P/B.

#### Phương pháp thu nhập thặng dư

Phương pháp thu nhập thặng dư đưa ra mức giá mục tiêu là **19.697 đồng/cổ phiếu BID**. Các thông số đầu vào của mô hình như sau:

- Lãi suất phi rủi ro là lợi suất trái phiếu chính phủ bằng đồng nội tệ kỳ hạn 5 năm, tương đương với 5,93%
- Phần bù rủi ro thị trường là 8,56%
- Chỉ số beta của BID là 0,85
- Chi phí vốn chủ sở hữu được ước tính là 13,21% sử dụng mô hình CAPM
- Tốc độ tăng trưởng vĩnh viễn của thu nhập thặng dư được ước tính ở mức 5%.

PP THU NHẬP THẶNG DƯ	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Lợi nhuận ròng của cổ đông	4,784,876	6,074,899	8,265,994	9,979,553	12,144,107
Vốn chủ sở hữu	33,271,267	44,834,286	52,072,050	63,729,645	71,827,319
Chi phí vốn chủ	4,393,804	5,920,816	6,876,635	8,416,137	9,485,516
Thu nhập thặng dư	391,072	154,083	1,389,359	1,563,416	2,658,591
Giá trị sau cùng của thu nhập thặng dư					34,018,041
Hệ số chiết khấu hiện tại	0,883	0,780	0,689	0,609	0,538
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	345.452	120.231	957.649	951.912	19.726.145
Tổng giá trị thặng dư	22.101.388				
Giá trị sổ sách VCSH hiện tại	33.271.267				
Giá trị VCSH	55.372.655				
Số lượng cổ phiếu	2.811.203				
Giá trị cổ phiếu (đồng)	<b>19.697</b>				

**Phương pháp so sánh chỉ số giá giao dịch**

Ngân hàng	Giá ngày 08/05/2015 (đồng)	P/E	P/B	EPS (VND)	Giá trị sổ sách/CP (VND)	ROE (%)	ROA (%)	NIM (%)
CTG	18.200	14,38	1,24	1.266	14.665	11,19	1,05	3,07
MBB	13.500	6,32	0,93	2.136	14.444	17,67	1,48	3,77
STB	17.100	8,86	1,20	1.931	14.249	14,89	1,57	4,31
ACB	16.500	16,16	1,24	1.021	13.338	9,17	0,69	3,06
EIB*	12.400	269,57	1,04	46	11.954	7,02	0,61	1,79
VCB*	38.700	25,08	2,38	1.543	16.228	10,50	1,00	2,55
<b>Trung bình</b>		<b>11,43</b>	<b>1,13</b>	<b>1.284</b>	<b>13.496</b>	<b>11,99</b>	<b>1,08</b>	<b>3,20</b>
<b>BID</b>	<b>17.900</b>	<b>12,91</b>	<b>1,57</b>	<b>1.387</b>	<b>11.400</b>	<b>12,31</b>	<b>0,72</b>	<b>2,87</b>

Ghi chú: chúng tôi loại VCB khi tính P/E và P/B trung bình và loại EIB khi tính P/E trung bình vì hai NH này có hệ số cao bất thường.

Xem xét vị thế trên thị trường của BID, và áp dụng hệ số P/E mục tiêu ở mức 12 lần và P/B ở mức 1,3 lần, chúng tôi định giá cổ phiếu BID ở mức 18.401 đồng và 18.678 đồng. Lý do mà chúng tôi áp dụng hệ số P/E và P/B cao hơn so với trung bình P/E và P/B hiện tại các ngân hàng không chỉ vì dựa vào lợi thế cạnh tranh của BIDV, tăng trưởng lợi nhuận cao, mà còn vì dư địa dành cho cổ đông nước ngoài.

<b>Định giá theo chỉ số P/E</b>	
EPS 2015 của BID	1.533
P/E của BID	12,62
P/E mục tiêu	12,00
<b>Định giá</b>	<b>18.401</b>

<b>Định giá theo chỉ số P/B</b>	
BVPS 2015 của BID	14.368
P/B của BID	1,54
P/B mục tiêu	1,30
<b>Định giá</b>	<b>18.678</b>

**Tổng hợp định giá**

Dựa trên ba phương pháp định giá trên, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý của cổ phiếu BID là 19.000 đồng. Kết hợp với lợi suất cổ tức dự kiến là 5,7%, tổng lợi suất đầu tư một năm dự kiến của BID là 12 %. Vì vậy, tại thời điểm phát hành báo cáo này, chúng tôi khuyến nghị **Nắm Giữ** đối với cổ phiếu BID.

<b>Tổng hợp định giá</b>		
<u>Phương pháp</u>	<u>Giá mục tiêu</u>	<u>Tỷ trọng</u>
Thu nhập thặng dư	19.697	40%
P/E	18.401	20%
P/B	18.678	40%
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>19.030</b>	

## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Đồ thị kỹ thuật cho thấy một xu hướng tăng giá của BID từ vùng tích lũy quanh mức giá 13.000 đồng/cổ phiếu vào cuối năm 2014 tới mức giá cao nhất tại 19,800 đồng/cổ phiếu vào ngày 17 tháng 4 năm 2015. Sau khi tạo đỉnh tại khu vực này, cổ phiếu BID đã sụt giảm phá vỡ ngưỡng hỗ trợ trung hạn của đường MA50 vào ngày 4 tháng 5 năm 2015.

Khối lượng giao dịch của BID đã giảm xuống mức thấp trong thời gian gần đây, thấp hơn khối lượng giao dịch trung bình của mười phiên gần nhất, cho thấy lực cầu đang ngày càng suy yếu. Mặc dù vậy, giá cổ phiếu của BID đang giao dịch gần bên trên vùng tích lũy trong tháng 4 năm 2015, quanh mức giá 17.000 đồng cổ phiếu và vùng này có thể giúp cổ phiếu BID chứng lại đà giảm điểm.

Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** cổ phiếu BID tại thời điểm phát hành báo cáo cập nhật này.

Mã chứng khoán	BID
Thời gian phân tích	3 đến 6 tháng
Giá cao nhất trong 3 tháng	19.800
Giá thấp nhất trong 3 tháng	16.700
Đường MA50 (từ ngày	18.300
Đường MA100 (từ ngày	16.600
Kháng cự trung hạn	18.300
Hỗ trợ trung hạn	16.600
<b>Khuyến nghị</b>	<b>NẮM GIỮ</b>

Đơn vị: VND/cp

**Biểu đồ giá cổ phiếu BID**



## Phụ lục – Dự phóng của VPBS

<b>Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015F</b>	<b>2016F</b>	<b>2017F</b>	<b>2018F</b>	<b>2019F</b>
Tiền mặt và các khoản tương đương	3.863	5.393	7.167	14.027	17.232	8.763	9.013
Tiền gửi NHNN	12.835	23.098	17.494	20.099	23.206	26.594	30.739
Tiền gửi tại các TCTD khác	47.656	50.062	51.178	45.893	51.428	49.446	45.423
Dư nợ cho vay	384.890	439.070	501.873	578.491	666.140	773.373	897.770
Chứng khoán nợ kinh doanh và đầu tư	68.012	98.890	130.656	156.788	188.147	225.778	270.928
<b>Tài sản sinh lãi</b>	<b>500.558</b>	<b>588.023</b>	<b>683.706</b>	<b>781.172</b>	<b>905.715</b>	<b>1.048.598</b>	<b>1.214.121</b>
Chứng khoán vốn	6.011	6.140	5.372	5.985	6.680	7.469	8.365
TSCĐ	4.960	6.672	8.006	9.608	11.529	13.835	16.602
Tài sản cố khác	20.159	21.014	23.205	25.526	28.078	30.886	33.975
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>548.386</b>	<b>650.340</b>	<b>744.975</b>	<b>856.442</b>	<b>992.468</b>	<b>1.136.176</b>	<b>1.312.849</b>
Vay NHNN	16.496	20.121	23.389	24.740	29.194	34.157	40.305
Tiền gửi và cho vay các TCTD	47.799	86.186	72.766	72.984	77.363	79.414	80.610
Tiền gửi KH	338.902	440.472	519.756	618.510	729.842	853.915	1.007.620
Nguồn vốn chịu lãi khác	100.500	55.522	66.627	68.753	70.987	73.331	75.793
Nguồn vốn không chịu lãi khác	12.397	14.433	17.230	18.953	20.848	22.933	25.226
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>516.094</b>	<b>616.734</b>	<b>699.768</b>	<b>803.941</b>	<b>928.234</b>	<b>1.063.750</b>	<b>1.229.554</b>
Vốn chủ sở hữu	32.040	33.271	44.834	52.072	63.730	71.827	82.583
Lợi ích cổ đông thiểu số	253	335	372	428	505	598	712
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH</b>	<b>548.386</b>	<b>650.340</b>	<b>744.975</b>	<b>856.442</b>	<b>992.468</b>	<b>1.136.176</b>	<b>1.312.849</b>
<i>Tăng trưởng</i>	<i>13,1%</i>	<i>18,6%</i>	<i>14,6%</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,9%</i>	<i>14,5%</i>	<i>15,5%</i>

<b>Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015F</b>	<b>2016F</b>	<b>2017F</b>	<b>2018F</b>	<b>2019F</b>
Thu nhập lãi	43.825	43.984	48.549	57.501	67.801	80.120	93.854
Chi phí lãi	(28.980)	(27.140)	(30.419)	(35.730)	(42.130)	(49.467)	(57.227)
<b>Thu nhập lãi ròng</b>	<b>14.845</b>	<b>16.844</b>	<b>18.129</b>	<b>21.771</b>	<b>25.671</b>	<b>30.653</b>	<b>36.627</b>
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1.567	1.803	2.462	2.906	3.429	4.046	4.774
Lãi ròng từ kinh doanh vàng và ngoại tệ	162	265	278	292	307	322	338
Thu nhập từ đầu tư chứng khoán	1.390	1.029	1.132	1.245	1.369	1.506	1.657
Thu nhập từ đầu tư góp vốn	337	372	1.301	390	429	472	519
Thu nhập khác	863	1.594	1.833	2.016	2.218	2.440	2.684
<b>Thu nhập ngoài lãi ròng</b>	<b>4.319</b>	<b>5.062</b>	<b>7.006</b>	<b>6.850</b>	<b>7.752</b>	<b>8.787</b>	<b>9.973</b>
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>19.164</b>	<b>21.907</b>	<b>25.136</b>	<b>28.621</b>	<b>33.423</b>	<b>39.439</b>	<b>46.600</b>
Chi phí hoạt động	(7.391)	(8.624)	(9.401)	(10.871)	(12.758)	(15.096)	(17.881)
<b>Lợi nhuận trước chi phí dự phòng</b>	<b>11.773</b>	<b>13.283</b>	<b>15.735</b>	<b>17.750</b>	<b>20.665</b>	<b>24.343</b>	<b>28.719</b>
Dự phòng	(6.483)	(6.986)	(8.308)	(8.053)	(7.441)	(8.364)	(9.258)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>5.290</b>	<b>6.297</b>	<b>7.427</b>	<b>9.697</b>	<b>13.224</b>	<b>15.979</b>	<b>19.461</b>
Chi phí thuế	(1.239)	(1.311)	(1.409)	(2.047)	(2.815)	(3.412)	(4.167)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(20)	(38)	(37)	(56)	(77)	(93)	(114)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>4.031</b>	<b>4.948</b>	<b>5.981</b>	<b>7.594</b>	<b>10.332</b>	<b>12.474</b>	<b>15.180</b>
<i>Tăng trưởng</i>	<i>24,9%</i>	<i>22,8%</i>	<i>20,9%</i>	<i>27,0%</i>	<i>36,1%</i>	<i>20,7%</i>	<i>21,7%</i>
<i>Thưởng cho nhân viên</i>	<i>(849)</i>	<i>(1.048)</i>	<i>(1.196)</i>	<i>(1.519)</i>	<i>(2.066)</i>	<i>(2.495)</i>	<i>(3.036)</i>
<b>LNST đã điều chỉnh</b>	<b>3.182</b>	<b>3.900</b>	<b>4.785</b>	<b>6.075</b>	<b>8.266</b>	<b>9.980</b>	<b>12.144</b>

## NGÂN HÀNG TMCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM

Chỉ tiêu chính	2013	2014	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Tăng trưởng tổng tài sản	13,1%	18,6%	14,6%	15,0%	15,9%	14,5%	15,5%
Tăng trưởng tín dụng	15,0%	14,0%	15,0%	15,0%	15,0%	16,0%	16,0%
Tăng trưởng huy động	11,8%	30,0%	18,0%	19,0%	18,0%	17,0%	18,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	13,3%	13,5%	7,6%	20,1%	17,9%	19,4%	19,5%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	27,6%	17,2%	38,4%	-2,2%	13,2%	13,3%	13,5%
Tăng trưởng chi phí hoạt động	9,5%	16,7%	9,0%	15,6%	17,4%	18,3%	18,5%
Tăng trưởng lợi nhuận thuần	24,9%	22,8%	20,9%	27,0%	36,1%	20,7%	21,7%
CIR	38,6%	39,4%	37,4%	38,0%	38,2%	38,3%	38,4%
NIM	3,11%	3,05%	2,81%	2,93%	3,00%	3,10%	3,20%
LDR	115,4%	101,2%	98,6%	95,3%	92,9%	92,1%	90,5%
Tỷ lệ nợ xấu	2,26%	2,03%	2,44%	2,19%	2,05%	1,95%	1,86%
Chi phí DPRR/Lợi nhuận trước chi phí DPRR	55,1%	52,6%	52,8%	45,4%	36,0%	34,4%	32,2%
ROAA	0,8%	0,8%	0,9%	0,9%	1,1%	1,2%	1,2%
ROAE	13,8%	15,2%	15,3%	15,7%	17,8%	18,4%	19,7%
CAR	12,23%	9,27%					

### HƯỚNG DẪN KHUYẾN NGHỊ

Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS) sử dụng hệ thống khuyến nghị như sau:

**Mua:** Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tối lớn hơn +15%

**Giữ:** Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tối dao động từ -10% đến 15%

**Bán:** Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tối thấp hơn -10%

### LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

#### Barry David Weisblatt

Giám đốc Khối Phân tích  
barryw@vpbs.com.vn

#### Nguyễn Thị Thùy Linh

Giám đốc – Vĩ mô và Tài chính  
linhntt@vpbs.com.vn

#### Phạm Liên Hà, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp  
hapl@vpbs.com.vn

#### Chu Lê Ánh Ngọc

Trợ lý phân tích  
ngoccla@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

#### Marc Djandji, CFA

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức & Nhà đầu tư Nước ngoài  
marcdjandji@vpbs.com.vn  
+848 3823 8608 Ext: 158

#### Lý Đắc Dũng

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân  
dungld@vpbs.com.vn  
+844 3974 3655 Ext: 335

#### Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1  
Thành phố Hồ Chí Minh  
phuongvv@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 130

#### Domalux

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2  
Thành phố Hồ Chí Minh  
domalux@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 128

#### Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ  
Hà Nội  
vinhtd@vpbs.com.vn  
+844 3835 6688 Ext: 369

#### Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai  
Thành phố Hồ Chí Minh  
vinhnd@vpbs.com.vn  
+848 3823 8608 Ext: 146

## Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế  
Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội  
**T** - +84 (0) 4 3974 3655  
**F** - +84 (0) 4 3974 3656

## Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai  
Quận 1 – TP. Hồ Chí Minh  
**T** - +84 (0) 8 3823 8608  
**F** - +84 (0) 8 3823 8609

## Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh  
Quận Hải Châu – Đà Nẵng  
**T** - +84 (0) 511 356 5419  
**F** - +84 (0) 511 356 5418

## Hướng dẫn Khuyến nghị

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Thương mại Cổ phần Việt Nam Thịnh vượng sử dụng hệ thống khuyến nghị sau:

**Mua:** Lợi suất kỳ vọng, bao gồm cổ tức, trong 12 tháng tới lớn hơn +10%

**Giữ:** Lợi suất kỳ vọng, bao gồm cổ tức, trong 12 tháng tới dao động từ -10% đến +15%

**Bán:** Lợi suất kỳ vọng, bao gồm cổ tức, trong 12 tháng tới thấp hơn -10%

## Khuyến cáo

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng ("VPBS"), Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên,

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo,

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS, Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào,

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này, Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước, VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi,

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này, Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu, Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gắn với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư, VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này,

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào, Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình,

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này,

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm,

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus, Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó, Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào, Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro,