

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

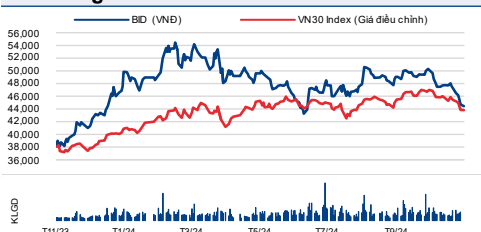
Giá mục tiêu: VNĐ54,700 (từ VNĐ52,800)

Tiềm năng tăng/giảm: 23.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/11/2024)	44,450
Mã Bloomberg	BID VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	38,158-54,400
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	44,883
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	178,779
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	7,034
Slg CP lưu hành (tr.đv)	4,022
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,207
Slg CP NN được mua (tr.đv)	512
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	17.3%
Tỷ lệ freefloat	4.01%
Cổ đông lớn	Ngân hàng Nhà nước (81.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(11.6)	(6.42)	16.8
So với chỉ số	(5.20)	(4.84)	1.44
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	3,569	4,235	(15.7)
2025F	4,384	5,041	(13.0)
2026F	5,281	5,660	(6.7)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam là ngân hàng thương mại lớn nhất tại Việt Nam xét trên quy mô tổng tài sản.

Chuyên viên phân tích

Lê Khánh Tùng

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.lkhanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4844

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Trở lại vùng giá trị; nâng khuyến nghị lên Mua vào

- HSC nâng khuyến nghị đối với BID lên Mua vào và tăng 4% giá mục tiêu lên 54.700đ (tiềm năng tăng giá 23%) do tác động tích cực từ việc điều chỉnh giá định định giá lớn hơn tác động tiêu cực từ việc điều chỉnh dự báo lợi nhuận.
- Chúng tôi giảm bình quân 7%/năm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026 do tác động việc hạ dự báo thu nhập lãi thuần được bù đắp một phần nhờ tác động tích cực từ việc hạ dự báo chi phí dự phòng. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần giai đoạn 2023-2026 sẽ tăng trưởng trung bình 17,7% và hệ số ROE điều chỉnh bình quân đạt 16,5%, mức tương đối ổn định.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 12% trong 1 tháng qua, BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,6 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ. Tại giá mục tiêu mới, P/B dự phóng năm 2025 là 1,92 lần.

Sự kiện: Phân tích KQKD Q3/2024 và triển vọng sắp tới

BID đã công bố KQKD Q3/2024 với LNTT đạt 6,5 nghìn tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ nhưng giảm 20% so với quý trước, trong đó chi phí dự phòng giảm 25% so với cùng kỳ nhưng tổng thu nhập hoạt động giảm 4% so với cùng kỳ. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT đạt 22 nghìn tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ), bằng 67% dự báo cả năm và thấp hơn so với dự báo 9 tháng của chúng tôi.

Nền tảng cơ bản của BID cải thiện chậm trong 9 tháng đầu năm 2024 với tỷ lệ NIM giảm 37 điểm cơ bản kể từ đầu năm xuống 2,31% trong khi tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,71% từ 1,26% trong năm 2023. Tuy nhiên, kết quả khiêm tốn này không làm thay đổi quan điểm của chúng tôi về triển vọng chung của BID. HSC vẫn kỳ vọng lợi nhuận và chất lượng tài sản của Ngân hàng – sau giai đoạn dài tái cấu trúc từ năm 2016-2021 – sẽ vững mạnh trong thời gian tới.

Tác động: HSC giảm bình quân 7%/năm dự báo

HSC giảm bình quân 7%/năm dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026 do tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo thu nhập lãi thuần được bù đắp một phần nhờ tác động tích cực từ việc hạ dự báo chi phí dự phòng. Lưu ý rằng chúng tôi đã lùi giả định về thời điểm phát hành riêng lẻ của BID sang năm 2025-2026 từ 2024-2025 trước đó trước điều kiện khó khăn hiện nay khi mặt bằng lãi suất toàn cầu ở mức cao.

Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần giai đoạn 2023-2026 sẽ tăng trưởng trung bình 17,7% và hệ số ROE bình quân đạt 19%. Lưu ý rằng dự báo của chúng tôi thấp hơn thị trường do chúng tôi loại trừ khoản trích quỹ khen thưởng phúc lợi khỏi tính toán EPS; theo đó, dự báo EPS gộp của chúng tôi sát với thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu BID đã giảm 12% trong 1 tháng qua, so với mức giảm bình quân 6% của các cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị. Theo đó, BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,6 lần, giảm từ mức đỉnh 2,02 lần vào tháng 3/2024. Định giá của BID vẫn cao hơn 31% so với bình quân nhóm NHTM niêm yết ở mức 1,16 lần nhưng thấp hơn 31% so với ngân hàng hàng đầu VCB (2,09 lần). Định giá của BID đã kiểm định lại mức đáy 1,5 lần vào tháng 11/2023 và sát với thấp kỷ lục 1,27 lần vào tháng 10/2022 (thời điểm xảy ra sự kiện Vạn Thịnh Phát/SCB).

HSC tin rằng triển vọng của BID vẫn ổn định nhờ quy mô lớn và danh mục cho vay đa dạng, cùng với động lực tăng giá đến từ kế hoạch phát hành riêng lẻ tiềm năng trong 12-18 tháng tới. Tại giá mục tiêu mới của chúng tôi, P/B dự phóng năm 2025 là 1,92 lần, tiềm năng tăng giá là 23%. HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh gần đây đã đem đến cơ hội tích lũy cổ phiếu cho NĐT.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 19/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	56.1	56.4	58.8 ▼	69.5 ▼	81.4 ▼
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	47.0	48.2	49.1 ▼	60.0 ▼	71.2 ▼
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	18.2	21.7	24.0 ▼	29.1 ▼	35.5 ▼
EPS (đồng)	3,194	3,812	4,217 ▼	5,103 ▼	6,057
DPS (đồng)	0	400	500	500 ▼	500 ▼
BVPS (đồng)	17,466	20,692	24,148	28,439	33,822
P/E (lần)	13.9	11.7	10.5	8.71	7.34
Lợi suất cổ tức (%)	0	0.90	1.12	1.12	1.12
P/B (lần)	2.54	2.15	1.84	1.56	1.31
Tăng trưởng EPS (%)	72.1	19.4	10.6	21.0	18.7
ROAE (%)	19.9	20.0	18.8	19.1	18.9

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Hy sinh lợi nhuận để ưu tiên hỗ trợ nền kinh tế

Dựa trên KQKD 9 tháng đầu năm 2024 và xu hướng gần đây của ngành ngân hàng, HSC giảm bình quân 7%/năm dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026 chủ yếu do tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo thu nhập lãi thuần được bù đắp một phần nhờ tác động tích cực từ việc hạ dự báo chi phí dự phòng. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần của BID vẫn tăng trưởng mạnh trung bình 17,7% trong giai đoạn 2023-2026 với hệ số ROE là 19% và hệ số ROE điều chỉnh là 16,5%, nhờ tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng mạnh và chi phí dự phòng được kiểm soát hiệu quả. Ngoài ra, chúng tôi cũng lùi giả định về thời điểm phát hành riêng lẻ đợt 1 của BID sang năm 2025 (kể hoạch trước đó là năm 2024). Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với BID lên Mua vào và tăng 4% giá mục tiêu lên 54.700đ (tiềm năng tăng giá 23%).

KQKD Q3/2024 thấp hơn dự báo

BID đã công bố KQKD Q3/2024 vừa phải với LNTT đạt 6,5 nghìn tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ nhưng giảm 20% so với quý trước, trong đó chi phí dự phòng giảm 25% so với cùng kỳ nhưng tổng thu nhập hoạt động giảm 4% so với cùng kỳ. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT đạt 22 nghìn tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ), bằng 67% dự báo cả năm và thấp hơn so với dự báo 9 tháng của chúng tôi.

Một số kết quả đáng chú ý trong Q3/2024 như sau:

- **Tín dụng** Q3/2024 tăng trưởng 9,8% kể từ đầu năm (tăng 3,9% so với quý trước) đạt 1.960 nghìn tỷ đồng nhờ phân khúc khách hàng cá nhân tăng 16,6% kể từ đầu năm trong khi phân khúc khách hàng cá nhân tăng 4,9% kể từ đầu năm và phân khúc DNNVV đi ngang kể từ đầu năm. TPDN vẫn chiếm tỷ trọng nhỏ, ở mức 7 nghìn tỷ đồng (0,3% tổng dư nợ tín dụng).
- **Tỷ lệ NIM** giảm 35 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống 2,31% do lợi suất gộp giảm 20 điểm cơ bản so với quý trước (giảm 170 điểm cơ bản so với cùng kỳ) xuống 5,66% trong khi chi phí huy động tăng 5 điểm cơ bản so với quý trước (giảm 151 điểm cơ bản so với cùng kỳ) lên 3,46%. Tỷ lệ NIM 9 tháng đầu năm 2024 giảm xuống 2,42% (giảm 7 điểm cơ bản so với quý trước và giảm 30 điểm cơ bản so với cùng kỳ).

Tỷ lệ NIM sụt giảm ở hầu hết các NHTM trong kỳ, phản ánh các biện pháp hỗ trợ lãi suất mạnh mẽ của NHNN nhằm đẩy mạnh quá trình phục hồi của nhu cầu tín dụng trong khi chi phí huy động của các NHTM có xu hướng tăng lên từ đáy. Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NIM sẽ hồi phục nhờ nhu cầu tín dụng khởi sắc.

- **Thu nhập ngoài lãi** giảm 20% so với cùng kỳ đạt 3.269 tỷ đồng, trong đó lãi thuần HĐ dịch vụ giảm 16% so với cùng kỳ xuống 1.475 tỷ đồng, lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối giảm 56% so với cùng kỳ xuống 732 tỷ đồng và lỗ ở mảng mua bán trái phiếu.

Lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối giảm mạnh do tỷ giá tăng cao và sát với mức trần tỷ giá của NHNN, từ đó làm giảm tỷ suất lợi nhuận. Ngoài ra, cạnh tranh gay gắt cũng làm gia tăng sức ép lên thu nhập HĐKD ngoại hối.

Bảng 1: KQKD Q3/2024 & 9 tháng đầu năm 2024, BID

KQKD của BID bằng 67% dự báo cả năm của HSC & sát với kỳ vọng

Tỷ đồng	Q3/2023	Q3/2024	% so với cùng kỳ	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ	% dự báo của HSC
Thu nhập lãi thuần	13,783	13,990	1%	41,526	42,369	2%	64%
Thu nhập ngoài lãi	4,104	3,269	-20%	11,144	12,286	10%	75%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,764	1,475	-16%	4,953	5,107	3%	68%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	1,683	732	-56%	3,140	3,924	25%	74%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	(180)	(549)	204%	28	(82)		-12%
Thu nhập khác	741	1,505	103%	2,753	3,037	10%	124%
Cổ tức	96	106	10%	271	301		79%
Tổng thu nhập HĐ	17,887	17,259	-4%	52,670	54,655	4%	66%
Chi phí HĐ	(6,044)	(6,307)	4%	(17,246)	(18,408)	7%	67%
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng	11,842	10,951	-8%	35,424	36,247	2%	66%
Chi phí dự phòng	(5,950)	(4,453)	-25%	(15,669)	(14,200)	-9%	64%
LNTT	5,893	6,498	10%	19,755	22,047	12%	67%
Lợi nhuận thuần	4,583	5,151	12%	15,658	17,333	11%	67%

Nguồn: BID, HSC

Thu nhập khác, chủ yếu là thu nhập từ thu hồi nợ xấu sau khi bán tài sản đảm bảo, tăng gấp đôi so với cùng kỳ (tăng 46% so với quý trước) lên 1.505 tỷ đồng, chủ yếu nhờ giá và thanh khoản BĐS ở một số khu vực hồi phục. Thu nhập khác 9 tháng đầu năm 2024 đạt 3.037 tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ), bằng 124% dự báo cả năm trước đó của chúng tôi. Chúng tôi dự báo khoản thu nhập này sẽ tăng trưởng cao trong Q4/2024 và trong năm 2025.

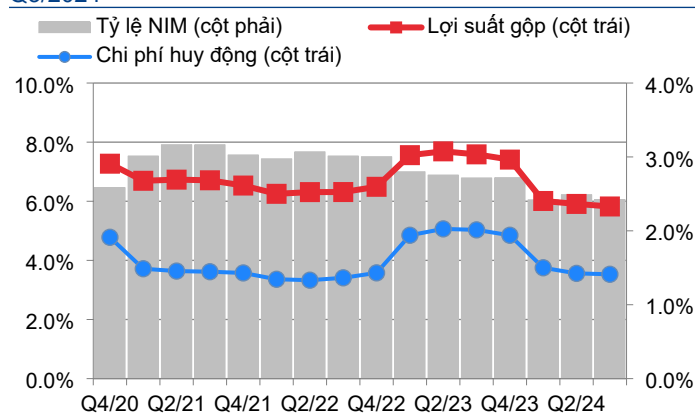
- Tỷ lệ nợ xấu** tăng lên 1,71% từ 1,52% tại thời điểm cuối Q2/2024 và tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng tăng lên 1,67% từ 1,59%. Hệ số LLR giảm xuống 116% từ 132% tại thời điểm cuối Q2/2024, nhưng vẫn ở mức vững chắc. Tỷ lệ nợ xấu tăng lên là một xu hướng chung trong ngành ngân hàng, với tỷ lệ nợ xấu bình quân toàn ngành tăng lên 2% trong quý từ 1,93% trong Q2/2024 và 2,01% trong Q3/2023. Tỷ lệ nợ xấu của BID giảm chậm hơn so với dự báo của chúng tôi và chưa thể hoàn thành kế hoạch hạ tỷ lệ nợ xấu xuống 1,2% vào cuối năm 2024.

Chi phí tín dụng thấp trong 9 tháng đầu năm 2024 cùng với tỷ lệ nợ xấu tăng lên phản ánh chất lượng tài sản khiêm tốn. BID đã trải qua quá trình tái cấu trúc kéo dài và thành công giảm chi phí tín dụng xuống 1,25% trong năm 2023 từ bình quân 2% trong giai đoạn 2018-2021, từ đó cho thấy sự cải thiện trong hoạt động quản trị rủi ro.

Chúng tôi trình bày những kết quả chính của BID bên dưới.

Biểu đồ 2: Tỷ lệ NIM, BID

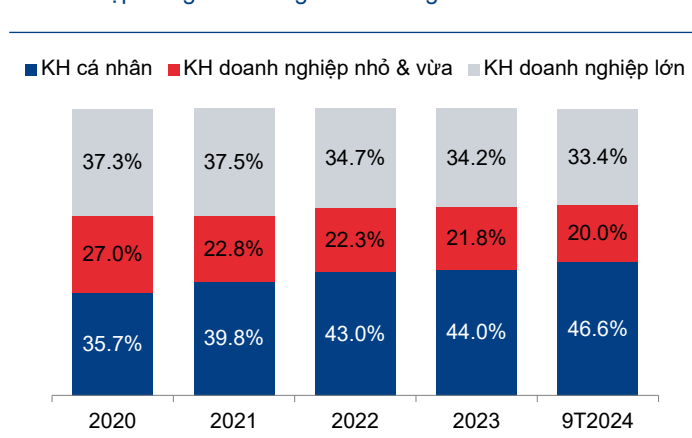
Tỷ lệ NIM giảm 7 điểm cơ bản so với quý trước, đạt 2,42% trong Q3/2024



Nguồn: BID; HSC

Biểu đồ 3: Cơ cấu cho vay, BID

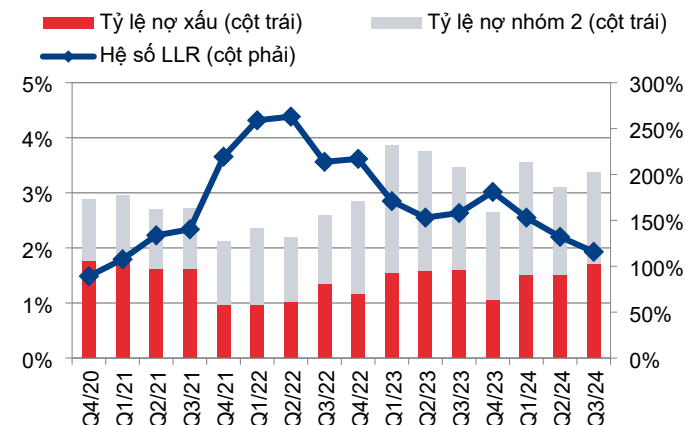
BID vẫn tập trung vào mảng khách hàng cá nhân



Nguồn: BID; HSC

Biểu đồ 4: Chỉ số chất lượng tài sản, BID

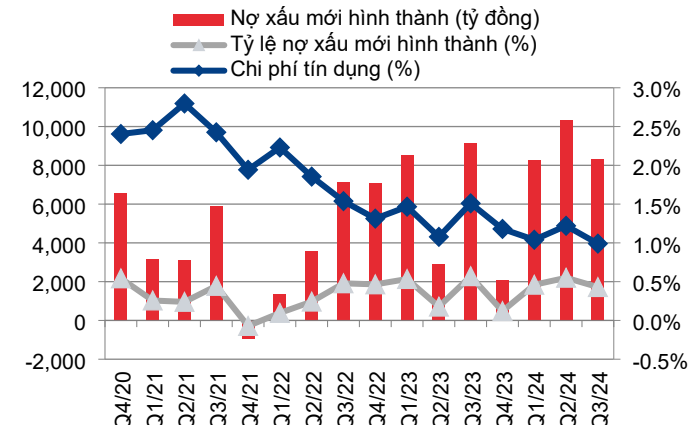
Nợ xấu của BID tăng 19 điểm cơ bản so với quý trước lên 1,71% trong Q3/2024...



Nguồn: BID; HSC

Biểu đồ 5: Nợ xấu mới hình thành & chi phí tín dụng, BID

...Nợ xấu mới hình thành ở mức cao trong khi chi phí tín dụng giảm



Nguồn: BID; HSC

Dự báo lợi nhuận: Giảm bình quân 7%/năm dự báo

Dựa trên triển vọng lợi nhuận của BID so với dự báo trước đó, HSC giảm bình quân 7%/năm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026. Một số giả định chính như sau:

- **Dự báo tăng trưởng tín dụng:** Bình quân 12% trong giai đoạn 2024-2025 và 11% cho năm 2026.
- **Dự báo tỷ lệ NIM:** HSC hạ dự báo tỷ lệ NIM xuống lần lượt 2,52%, 2,7% và 2,87% (từ lần lượt 2,86%, 2,98% và 3,06%) cho năm 2024, 2025 và 2026. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ NIM sụt giảm là sự đánh đổi phù hợp để hỗ trợ nền kinh tế. Kể từ năm 2025, chúng tôi dự báo tỷ lệ NIM sẽ hồi phục nhờ nhu cầu tín dụng hồi phục.
- **Dự báo tỷ lệ nợ xấu:** Nâng dự báo tỷ lệ nợ xấu lên lần lượt 1,5% và 1,3% (từ lần lượt 1,2% và 1,2%) trong năm 2024-2025 và giữ nguyên ở mức 1,1% cho năm 2026.
- **Dự báo chi phí tín dụng:** Ở mức khoảng 1-1,1% cho giai đoạn 2024-2026 (từ 1,2% trước đó). Chi phí tín dụng sẽ giảm xuống để đẩy mạnh tăng trưởng lợi nhuận đồng thời vẫn phù hợp với quá trình tái cấu trúc mạnh mẽ của BID trong quá khứ (giúp giảm chi phí tín dụng từ mức 2% trong giai đoạn 2018-2021).

Từ đó, theo dự báo mới, lợi nhuận thuần giai đoạn 2023-2026 sẽ tăng trưởng trung bình 17,7% (từ 20% trước đó). Tuy nhiên, tăng trưởng của BID vẫn rất tích cực với hệ số ROE và hệ số ROE điều chỉnh bình quân lần lượt đạt 19% và 16,5%, mức cạnh tranh so với ngành.

Các giả định chủ chốt và dự báo lợi nhuận của HSC được trình bày tóm tắt bên dưới.

Bảng 6: Các giả định quan trọng, BID

Chúng tôi giảm giả định tỷ lệ NIM, đồng thời nâng giả định nợ xấu & hạ giả định chi phí tín dụng

	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng cho vay	16.8%	12.0%	12.0%	11.0%	12.0%	12.0%	11.0%
Tăng trưởng tiền gửi	15.7%	11.0%	11.0%	12.0%	11.0%	11.0%	12.0%
Tỷ lệ NIM	2.68%	2.86%	2.98%	3.05%	2.52%	2.70%	2.87%
Tỷ lệ nợ xấu	1.06%	1.20%	1.20%	1.10%	1.50%	1.30%	1.10%
Chi phí tín dụng	1.25%	1.19%	1.22%	1.18%	0.98%	1.09%	1.11%
Nợ xấu mới hình thành	1.08%	1.78%	1.13%	2.12%	1.73%	0.91%	2.03%

Nguồn: BID, HSC dự báo

Bảng 7: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, BID

HSC điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026, chủ yếu do chúng tôi giảm giả định thu nhập lãi thuần & lãi thuần HĐ dịch vụ, tuy một phần được bù đắp bởi việc giảm giả định chi phí dự phòng

Tỷ đồng	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	56,395	66,509	76,569	86,774	58,750	69,461	81,423
Tăng trưởng	0.6%	17.9%	15.1%	13.3%	4.2%	18.2%	17.2%
Điều chỉnh					-11.7%	-9.3%	-6.2%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	6,570	7,518	9,147	10,297	6,804	8,029	9,165
Tăng trưởng	16.1%	14.4%	21.7%	12.6%	3.6%	18.0%	14.2%
Điều chỉnh					-9.5%	-12.2%	-11.0%
Thu nhập ngoài lãi	16,877	16,293	19,934	23,015	16,509	19,563	21,953
Tăng trưởng	24.7%	-3.5%	22.3%	15.5%	-2.2%	18.5%	12.2%
Điều chỉnh					1.3%	-1.9%	-4.6%
Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	73,272	82,802	96,503	109,789	75,259	89,024	103,376
Tăng trưởng	5.3%	13.0%	16.5%	13.8%	2.7%	18.3%	16.1%
Điều chỉnh					-9.1%	-7.8%	-5.8%
Chi phí HĐ	(25,076)	(27,620)	(30,614)	(33,934)	(26,203)	(29,042)	(32,191)
Tăng trưởng	11.2%	10.1%	10.8%	10.8%	4.5%	10.8%	10.8%
Điều chỉnh					-5.1%	-5.1%	-5.1%
Chi phí dự phòng	(20,554)	(22,340)	(25,757)	(27,743)	(18,554)	(23,078)	(26,125)
Tăng trưởng	-14.3%	8.7%	15.3%	7.7%	-9.7%	24.4%	13.2%
Điều chỉnh					-16.9%	-10.4%	-5.8%
LNTT	27,642	32,842	40,132	48,112	30,502	36,903	45,061
Tăng trưởng	19.9%	18.8%	22.2%	19.9%	10.3%	21.0%	22.1%
Điều chỉnh					-7.1%	-8.0%	-6.3%
Lợi nhuận thuần	21,732	25,910	31,670	37,967	24,038	29,087	35,526
Tăng trưởng	19.5%	19.2%	22.2%	19.9%	10.6%	21.0%	22.1%
Điều chỉnh					-7.2%	-8.2%	-6.4%

Nguồn: BID, HSC dự báo

Ước tính lợi nhuận Q4/2024

Theo dự báo mới cho năm 2025, LNTT Q4/2024 sẽ đạt 8,4 nghìn tỷ đồng (tăng 7% so với cùng kỳ và tăng 30% so với quý trước). Kết quả này phù hợp với xu hướng lợi nhuận của BID theo mùa vụ, trong đó Q4 thường đóng góp 27-28% LNTT cả năm, từ đó cho thấy mức lợi nhuận này là có thể đạt được và sát với xu hướng trong quá khứ.

HSC dự báo tỷ lệ NIM sẽ hồi phục và thu nhập khác sẽ tăng lên (nhờ thanh lý tài sản). Những kết quả này được củng cố nhờ thị trường BĐS cải thiện đáng kể ở một số phân khúc và khu vực, từ đó tác động tích cực tới lợi nhuận của BID trong Q4/2024.

Điều chỉnh giả định về kế hoạch phát hành riêng lẻ

Kế hoạch phát hành: Tại ĐHCĐ năm 2024, BID đã đề xuất triển khai phát hành đợt 1, với 164,9 triệu cổ phiếu (2.89% số lượng cổ phiếu đang lưu hành tại thời điểm cuối năm 2023) của kế hoạch phát hành riêng lẻ tổng cộng 455 triệu cổ phiếu (9% số lượng cổ phiếu đang lưu hành), trong giai đoạn 2024-2025. Tuy nhiên, chúng tôi hiện giả định như sau:

- Đợt 1 (30% tổng số lượng phát hành theo kế hoạch) sẽ chuyển sang năm 2025 (Từ 2024).
- Đợt 2 (70% tổng số lượng phát hành theo kế hoạch) sẽ chuyển sang năm 2026 (từ 2025).

Điều chỉnh này phản ánh mặt bằng lãi suất khó khăn hiện nay với kỳ vọng tình hình sẽ thuận lợi hơn trong năm 2025, từ đó có thể giúp thu hút NGĐT NN tham gia.

Giả định về giá phát hành của chúng tôi

- Cho năm 2025: 46.000đ, tương đương P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,62 lần, thấp hơn 10% so với bội số áp dụng cho khoản đầu tư chiến lược của KEB Hana Bank vào năm 2019 là 1,81 lần.
- Cho năm 2026: 50.000đ (điều chỉnh tăng từ 46.000đ trước đó), tương đương P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,48 lần, do BVPS của BID tăng lên sau 1 năm. Mức giá

phát hành tăng lên sẽ giúp bù đắp cho sự sụt giảm của mức định giá mục tiêu cho năm 2026.

Tác động đối với số tiền thu được: Tổng số tiền thu được từ đợt phát hành này ước tính đạt 14,5 nghìn tỷ đồng, tăng 9% so với ước tính trước đó (13,3 nghìn tỷ đồng) sau khi điều chỉnh tăng giá phát hành năm 2026.

Bảng 8: Thông tin về đợt phát hành riêng lẻ của BID

	Tiêu chí	2024	2025	2026
Dự báo mới	Số lượng cp phát hành (triệu)		165	290
	Tiền thu được (tỷ đồng)		7,585	14,518
Dự báo cũ	Số lượng cp phát hành (triệu)	165	290	
	Tiền thu được (tỷ đồng)	7,585	13,357	

Nguồn: BID, HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 4% giá mục tiêu lên 54.700đ và nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng), tương đương tiềm năng tăng giá 23%, sau khi giá cổ phiếu sụt giảm gần đây trong bối cảnh KQKD của Ngân hàng nhìn chung kém tích cực. P/B trượt dự phóng 1 năm của BID hiện giảm xuống 1,6 lần, sát mức đáy 1,5 lần vào tháng 11/2023. HSC tin rằng triển vọng vẫn tích cực nhờ quy mô lớn và danh mục cho vay đa dạng trong khi kế hoạch phát hành riêng lẻ - mặc dù có sự chậm trễ - sẽ là động lực tăng giá đối với cổ phiếu.

HSC tăng 4% giá mục tiêu lên 54.700đ

HSC tăng 4% giá mục tiêu theo phương pháp thu nhập thặng dư lên 54.700đ (tiềm năng tăng giá 23%) sau những điều chỉnh cả tăng và giảm đối với giá định giá. Cụ thể như sau:

- Tác động tích cực: Hạ giá định phần bù rủi ro vốn CSH xuống 7,5% (từ 8,5%) sau khi điều chỉnh giá định chung của HSC; và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2025 (từ giữa năm 2025). Lưu ý rằng, chúng tôi tiếp tục cộng thêm 1 điểm phần trăm phần bù phụ trội vào phần bù rủi ro vốn CSH đối với tất cả các NHTM trong danh sách khuyến nghị.
- Tác động tiêu cực: Giảm bình quân 7%/năm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026 và lùi giá định thời điểm phát hành riêng lẻ sang năm 2025 và 2026 (từ 2024 và 2025), từ đó làm giá mục tiêu của BID giảm 6%.

HSC tóm tắt dự báo và phân tích độ nhạy giá mục tiêu trong Bảng 9-10.

Bảng 9: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, BID

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	Năm kết thúc
Lợi nhuận thuần	20,347	24,989	30,977	35,637	42,739
- Chi phí vốn CSH	14,007	16,346	19,808	22,999	28,196
Lợi nhuận thặng dư	6,340	8,643	11,169	12,637	14,543
Giá trị dài hạn của lợi nhuận thặng dư					156,663
Chi phí vốn CSH tích lũy	1.00	1.13	1.27	1.42	1.60
Giá trị hiện tại	6,340	7,726	8,924	9,025	111,884
Giá trị của cp theo phương pháp thu nhập thặng dư (đồng)		54,677			

Nguồn: BID; HSC

Bảng 10: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với các giả định quan trọng (đồng), BID

Lãi suất phi rủi ro	Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh					
		6.5%	7.5%	8.5%	9.5%	10.5%
	3.0%	91,961	74,965	63,094	54,311	47,531
	3.5%	83,034	68,829	58,607	50,878	44,814
	4.0%	75,636	63,578	54,677	47,819	42,359
	4.5%	69,400	59,029	51,204	45,073	40,128
	5.0%	64,069	55,048	48,110	42,594	38,091

Nguồn: HSC

Cổ phiếu trở lại vùng giá trị; nâng khuyến nghị lên Mua vào

Giá cổ phiếu BID đã giảm 12% trong 1 tháng qua, tích cực hơn mức giảm bình quân 6% của các cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị. Sự sụt giảm này phản ánh rủi ro thị trường và kết quả Q3/2024 kém tích cực của ngành ngân hàng.

BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,6 lần, giảm giảm từ mức đỉnh 2,02 lần vào tháng 3/2024. Định giá của BID vẫn cao hơn 31% so với bình quân nhóm NHTM niêm yết ở mức 1,16 lần nhưng thấp hơn 31% so với ngân hàng hàng đầu VCB (2,09 lần). Định giá của BID đang dần trở lại mức đáy 1,5 lần vào tháng 11/2023.

HSC tin rằng triển vọng vẫn tích cực nhờ quy mô lớn và danh mục cho vay đa dạng. Ngoài ra, kế hoạch phát hành riêng lẻ tiềm năng sẽ là động lực tăng giá đối với cổ phiếu. Do đó, chúng tôi cho rằng việc giá cổ phiếu điều chỉnh gần đây sẽ là cơ hội mua vào cho NĐT. HSC nâng khuyến nghị đối với BID lên Mua vào từ Tăng tỷ trọng.

Biểu đồ 11: P/B trượt dự phóng 1 năm, BID

BID đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,6 lần...



Nguồn: BID, HSC dự báo

Biểu đồ 12: Độ lệch chuẩn so với giá trị P/B bình quân, BID

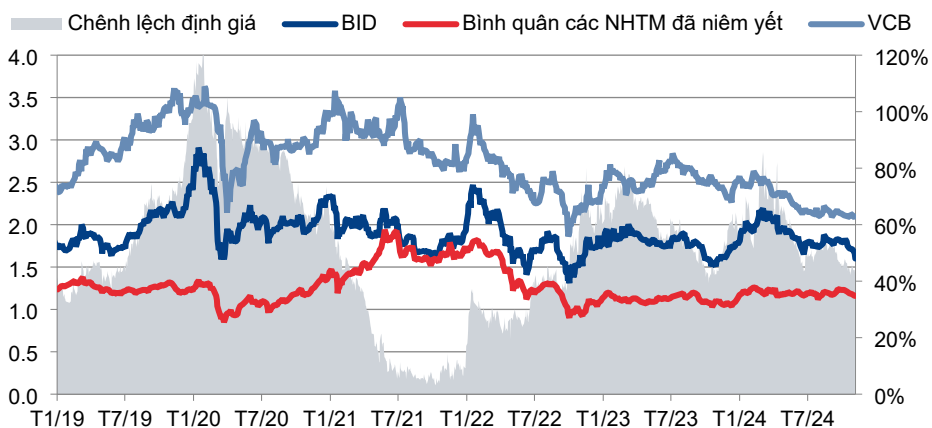
...và thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ năm 2017



Nguồn: BID, HSC dự báo

Biểu đồ 13: P/B trượt dự phóng 1 năm quá khứ của BID so với bình quân các NHTM đã niêm yết (trong 3 năm qua)

Tại P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,6 lần, định giá của BID cao hơn 38% so với các NHTM khác, trong khi chênh lệch định giá với VCB là 31%



Nguồn: BID, HSC dự báo

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi	121	153	140	169	197
Chi phí lãi	(65.1)	(96.6)	(81.1)	(99.3)	(116)
Thu nhập lãi thuần	56.1	56.4	58.8	69.5	81.4
Lãi thuần HĐ dịch vụ	5.66	6.57	6.80	8.03	9.17
Lãi thuần HĐ KDNH	3.14	4.71	5.27	5.90	6.38
Lãi/lỗ từ mua bán CK	0.23	3.18	0.45	0.73	0.66
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.29	0.35	0.38	0.42	0.46
Thu nhập khác	4.21	2.08	3.60	4.48	5.29
Tổng thu nhập HĐ	69.6	73.3	75.3	89.0	103
Chi phí HĐ	(22.5)	(25.1)	(26.2)	(29.0)	(32.2)
LN trước dự phòng	47.0	48.2	49.1	60.0	71.2
Chi phí dự phòng	(24.0)	(20.6)	(18.6)	(23.1)	(26.1)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	23.1	27.6	30.5	36.9	45.1
Chi phí thuế TNDN	(4.60)	(5.61)	(6.10)	(7.38)	(9.01)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.26)	(0.30)	(0.36)	(0.44)	(0.52)
Lợi nhuận thuần	18.2	21.7	24.0	29.1	35.5
EPS (đồng)	3,194	3,812	4,217	5,103	6,057
DPS (đồng)	0	400	500	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	5,696	5,700	5,700	5,700	5,865
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	5,696	5,700	5,700	5,865	6,156
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	5,696	5,700	5,700	5,865	6,156

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	13.7	11.0	6.20	6.87	20.1
Tiền gửi tại NHNN	111	51.6	47.3	47.2	65.9
Tiền gửi tại các TCTD khác	221	212	205	210	214
Chứng khoán kinh doanh	1.70	6.97	7.51	8.13	8.83
Các công cụ tài chính phái sinh	1.04	0	0	0	0
Số dư cho vay thuần	1,484	1,737	1,959	2,196	2,441
Tổng dư nợ cho vay	1,522	1,778	1,991	2,230	2,475
Dự phòng rủi ro	(38.2)	(40.4)	(32.0)	(33.9)	(34.0)
Chứng khoán đầu tư	236	222	242	264	287
CK đầu tư sẵn sàng để bán	162	128	138	149	161
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	73.7	95.7	105	116	127
Dự phòng rủi ro	(0.38)	(0.90)	(0.82)	(0.75)	(0.69)
Đầu tư dài hạn	2.98	3.11	3.14	3.18	3.21
Tài sản cố định	10.5	11.1	11.7	12.2	12.8
Tài sản khác	38.3	45.5	45.5	45.5	47.8
Tổng tài sản	2,121	2,301	2,528	2,793	3,101
Nợ phải trả	2,016	2,178	2,385	2,620	2,887
Tiền gửi của NHNN	153	35.9	46.7	51.3	53.9
Tiền gửi của các TCTD khác	179	182	184	197	199
Tổng tiền gửi KH	1,474	1,704	1,892	2,100	2,352
Trái phiếu và CCTG	157	189	193	197	201
Nợ khác	40.9	53.5	57.2	62.9	69.2
Vốn chủ sở hữu	99.5	118	138	167	208
Vốn điều lệ	50.6	57.0	57.0	58.7	61.6
Thặng dư vốn cổ phần	15.4	15.4	15.4	21.3	32.9
Lợi nhuận giữ lại	24.3	33.6	49.8	67.1	88.9
Quỹ & vốn khác của CSH	9.23	11.7	15.5	19.7	24.9
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.72	4.97	5.15	5.36	5.58
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	2,121	2,301	2,528	2,793	3,101
BVPS (đồng)	17,466	20,692	24,148	28,439	33,822

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	20.4	8.50	9.87	10.5	11.0
Tăng trưởng cho vay KH (%)	12.4	16.8	12.0	12.0	11.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	6.75	15.7	11.0	11.0	12.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	8.42	16.1	10.1	10.2	11.1
Tăng trưởng VCSH (%)	19.6	18.6	16.7	21.2	24.8
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	19.7	0.59	4.18	18.2	17.2
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	16.5	11.2	4.49	10.8	10.8
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	9.32	2.45	1.78	22.3	18.7
Tăng trưởng LNTT (%)	69.5	19.9	10.3	21.0	22.1
Tăng trưởng LN thuần (%)	72.1	19.5	10.6	21.0	22.1
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	3.58	3.31	3.12	3.35	3.51
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.16)	(1.13)	(1.09)	(1.09)	(1.09)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	94.1	95.0	96.5	96.7	96.4
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.45	2.51	2.50	2.87	3.24
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	15.6	18.1	19.5	22.9	27.1
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	13.9	11.7	10.5	8.71	7.34
P/B (lần)	2.54	2.15	1.84	1.56	1.31
Lợi suất cổ tức (%)	0	0.90	1.12	1.12	1.12
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	26.1	29.7	31.9	32.7	34.4
ROAA (%)	0.94	0.98	1.00	1.09	1.21
ROAE (%)	19.9	20.0	18.8	19.1	18.9
Chi phí huy động BQ (%)	3.62	4.74	3.66	4.08	4.32
Lợi suất góp BQ (%)	6.63	7.29	6.00	6.56	6.94
Lợi suất thuần (%)	3.00	2.54	2.34	2.48	2.62
Tỷ lệ NIM (%)	3.07	2.69	2.52	2.70	2.87
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	8.13	8.97	9.04	9.02	8.87
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	80.6	77.0	78.1	78.0	78.8
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	19.4	23.0	21.9	22.0	21.2
Tỷ lệ CIR (%)	32.4	34.2	34.8	32.6	31.1
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	10.5	11.9	9.80	8.25
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	9.34	9.40	9.20	10.2	11.6
VCSH/Tổng TS (%)	4.69	5.13	5.45	5.97	6.71
Đòn bẩy vốn (lần)	21.3	19.5	18.4	16.7	14.9
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.16	1.26	1.50	1.30	2.15
Hệ số LLR (%)	217	181	107	117	63.9
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	103	104	105	106	105
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	9.88	8.78	8.11	7.90	7.23
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	71.8	77.3	78.8	79.9	79.8
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	1,163	1,198	1,234	1,271	1,309
Số lượng nhân viên	28,381	29,233	30,110	31,013	31,943

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn