VIET CAPITAL SECURITIES

BIDV (BID)

Không đánh giá

30/10/2012



Phạm Thùy Dương
Chuyên viên
duong.phamthuy@vcsc.com.vn
+84 8 3914 3588 ext. 130

Cập nhật

Giá mục tiêu **N/A**
Tỷ lệ tăng % **N/A**

Ngân hàng

Các chỉ số chính

Giá IPO	18.583	VND/cp
Mức thấp nhất 52 tuần	n/a	VND/cp
Mức cao nhất 52 tuần	n/a	VND/cp
KLGD bình quân 20 ngày	n/a	tỷ đồng
Giá trị vốn hóa (giá IPO)	42.763	tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	2.036	triệu
TL sở hữu nước ngoài	n/a	%

Định giá	2010	2011	9M2012
BVPS (VND)	N/A	N/A	11.269
P/B tại giá IPO	N/A	N/A	1,65
ROE %	18,9	13,2	10,3
ROA %	1,1	0,8	0,6
TL nợ xấu %	2,5	2,8	2,8
CAR %	9,3	9,6	8,7

Diễn biến giá	3T	6T	12T
BID	N/A	N/A	N/A
So với VNI	N/A	N/A	N/A

Cơ cấu cổ đông	%
SBV	95,1
ESOP	1,2

Cập nhật lợi nhuận 9 tháng đầu năm – Lợi nhuận thấp do trích lập dự phòng cao

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) công bố lợi nhuận trước thuế Quý 3/2012 đạt 196 tỷ đồng do chi phí trích lập dự phòng lên đến 1.655 tỷ đồng – BIDV báo cáo lợi nhuận trước thuế 9 tháng đầu năm 2012 đạt 1.893 tỷ đồng (đạt 45% mục tiêu cả năm là 5.800 tỷ đồng), chủ yếu do trích lập dự phòng tăng 50% so với cùng kỳ năm ngoái lên đến 4.561 tỷ đồng. Tại giá IPO là 18.582 đồng/cổ phiếu, P/B của BIDV là 1,65 lần, cao hơn nhiều so với mức 1,3 lần của ngành ngân hàng. Mặc dù ngân hàng đã chủ động có phương án tích cực để cải thiện chất lượng tài sản, chúng tôi không cho rằng mức P/B 1,65 lần đủ hấp dẫn đối với cổ phiếu này.

Hoạt động cốt lõi tăng trưởng mạnh nhưng chi phí dự phòng cao đã ảnh hưởng xấu đến lợi nhuận – thu nhập lãi ròng 9 tháng đầu năm 2012 tăng 11,3% so với cùng kỳ năm ngoái nhờ hoạt động tín dụng tăng trưởng mạnh dù tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống chỉ đạt 2,4% cùng kỳ. Trong 9 tháng đầu năm, thu nhập từ phí tăng 9,2% so với cùng kỳ năm ngoái và thu nhập từ ngoại hối tăng 11% so với cùng kỳ năm ngoái. Ngân hàng đạt 131 tỷ đồng trong kinh doanh chứng khoán so với lỗ 104 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi nhận thấy ngân hàng đã hoàn toàn thoái vốn khỏi các khoản đầu tư cổ phiếu kinh doanh tính đến tháng 9.

Tăng trưởng tín dụng và vốn huy động tốt nhưng lãi biên ròng (NIM) giảm – tăng trưởng tín dụng của BIDV từ đầu năm đến nay tăng mạnh 13,3%, tương ứng với 332.915 tỷ đồng. Tương tự các ngân hàng thương mại cổ phần có sở hữu nhà nước khác, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng ấn tượng này một phần nhờ các gói lãi suất ưu đãi. Vốn huy động tăng đáng kể 22,2% từ đầu năm đến nay đạt 294.123 tỷ đồng. Tổng tài sản tăng 12% từ đầu năm đến nay so với mục tiêu cả năm 20% đạt 456.440 tỷ đồng. Lãi biên ròng 9 tháng đầu năm giảm từ 3,3% trong 6 tháng đầu năm xuống còn 3%. Chi phí vốn tăng từ 9% lên 9,2% trong khi suất sinh lời giảm từ 11,8% xuống 11,7%.

Chất lượng tài sản cải thiện nhờ xóa nợ nhiều – tỷ lệ nợ xấu là 2,77% cuối Quý 3 so với 3,06% cuối Quý 2. Mức cải thiện này là do BIDV chủ động xóa khoảng 0,5% dư nợ hiện tại (1.500 tỷ đồng) trong quý này. Tỷ lệ dự phòng/nợ xấu (LLR) tăng từ 76% trong Quý 2 lên 82% cuối Quý 3 nhờ tích cực tăng chi phí dự phòng.

Báo cáo tài chính riêng lẻ chưa có chi tiết dư nợ của Vinashin và Vinalines trong Quý 3 (tính đến Quý 2/2012 là 6.800 tỷ đồng). Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy tỷ lệ nợ cần chú ý (nhóm 2)/tổng dư nợ của BIDV (nợ của Vinashin, Vinalines nằm trong nhóm này) giảm từ 11,1% trong Quý 2/2012 xuống còn 9,6% trong Quý 3/2012. Chúng tôi sẽ cập nhật khi biết thêm chi tiết.

Sở Giao dịch Chứng khoán TPHCM (HSX) đã chấp thuận cho BIDV niêm yết tổng cộng 2,3 triệu cổ phiếu với mã chứng khoán BID, trong đó số cổ phiếu tự do lưu hành sẽ vào khoảng 113 triệu cổ phiếu – 5% tổng vốn điều lệ (bao gồm 85 triệu cổ phiếu chào bán lần đầu cho các nhà đầu tư IPO hồi tháng 12/2011 và 28 triệu cổ phiếu ESOP phát hành cho nhân viên). Theo chúng tôi được biết từ BIDV, thời gian niêm yết dự kiến sẽ vào cuối tháng Mười Một hoặc đầu tháng Mười Hai với giá niêm yết sẽ được công bố trước 10 ngày. Ngân hàng cũng đang tìm kiếm đối tác chiến lược nước ngoài sở hữu 15% cổ phần để giảm tỷ lệ sở hữu của NHNN trong ngân hàng xuống còn 78% nhưng theo chúng tôi được biết việc tìm đối tác chiến lược trong giai đoạn hiện nay cũng khá khó khăn.

See important disclosure at the end of this document

Xác nhận của chuyên viên phân tích

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

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

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

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

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

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

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

Liên hệ

Trụ sở chính
Tháp Tài chính Bitexco, Lầu 15
2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch
136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

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

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

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

Quyền Giám Đốc
Vũ Thanh Tú, ext 105
tu.vu@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Tôn Minh Phương, ext 146
CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140
CV cao cấp, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích
+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143
Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147
Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130
Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116
CV vĩ mô, Nguyễn Duy Phong, ext 120
CV PTKT, Nguyễn Thế Minh, ext 142

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài
Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước
Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh
Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội
Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen @vcsc.com.vn

Khuyến cáo

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