BÁO CÁO CẬP NHẬT

[Việt Nam] Ngân Hàng

19 tháng 01, 2022

NH TMCP Đầu Tư và Phát Triển VN

(HOSE: BID)

Chuyển Mình

Tăng Tỉ Trọng
(Cập Nhật)

Giá mục tiêu:
VNĐ49,000
LNKV: +12.2%

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Nguyen Nguyen, nguyen.ndc@miraeasset.com.vn

Kết quả sơ bộ 2021

Lợi nhuận hồi phục; tỉ lệ bao phủ nợ xấu tăng vọt

- Kết thúc năm 2021, tổng tài sản NH TMCP Đầu Tư và Phát Triển VN tăng 13,4% YoY, đạt 1.720 nghìn tỷ. Cho vay khách hàng đạt xấp xỉ 1.330 nghìn tỷ, tăng 11,8% YoY và chiếm 13% tổng tín dụng toàn ngành. Trong đó, cho vay khách hàng cá nhân ghi nhận mức tăng trưởng tích cực với 25% YoY. Chất lượng tài sản cải thiện đáng kể, với tỉ lệ nợ xấu (NPL) giảm từ mức 1,7% năm 2020 xuống còn 0,8% 2021 và tỉ lệ bao phủ nợ xấu tăng mạnh lên mức kỷ lục là 235%.
- Trong quý 4, LNTT ước đạt khoảng 2,7 nghìn tỷ, tăng 40% YoY. Qua đó, LNTT cả năm 2021 đạt 13,4 nghìn tỷ, tăng 48,9% YoY.

Điểm nhấn đầu tư

Thay đổi để thành công

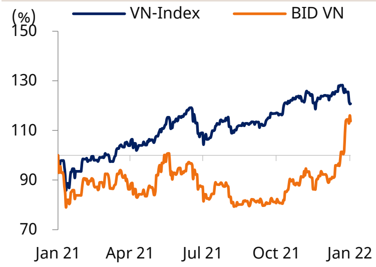
- Biên lãi thuần (NIM) được kỳ vọng tiếp tục mở rộng trong năm 2022, là một nhân tố hỗ trợ tích cực cho lợi nhuận. Hiện tại, cho vay doanh nghiệp vẫn chiếm tỷ trọng cao trong danh mục cho vay của BID với khoảng 60%. Với mục tiêu giảm thiểu rủi ro tập trung và gia tăng lợi suất danh mục cho vay, BID đã và đang tập trung gia tăng tỉ trọng mảng ngân hàng bán lẻ. Gần đây, ngân hàng cũng đã chính thức miễn giảm phí giao dịch cho dịch vụ SmartBanking, cho thấy sự quyết tâm của BID trong việc thu hút khách hàng cá nhân.
- Chi phí dự phòng đã đạt đỉnh trong năm 2021. Với việc trích lập dự phòng gần 33 nghìn tỷ cho nợ xấu trong năm qua, chúng tôi kỳ vọng chi phí này sẽ giảm dần trong các năm tiếp theo, qua đó giảm bớt gánh nặng cho tăng trưởng lợi nhuận.
- Thu nhập bất thường và chi phí hoạt động giảm sẽ hỗ trợ cho chính sách miễn giảm chi phí dịch vụ. Nhờ quá trình số hóa, tỉ lệ chi phí hoạt động của BID đang dần được cải thiện. Ngoài ra, tăng trưởng thu nhập bất thường từ thu hồi nợ xấu đã xử lý cũng phần nào loại bỏ ảnh hưởng của chính sách miễn giảm phí giao dịch.

Định giá

Duy trì khuyến nghị Tăng Tỉ Trọng với giá mục tiêu 49.000 đồng

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho BID lên mức 49.000 bằng cách sử dụng hai phương pháp định giá là GTSS mục tiêu và thu nhập thặng dư. Giá mục tiêu mới tương đương 2,1 lần GTSS. Một số rủi ro tăng giá bao gồm: 1) ngân hàng lớn nhất VN về mặt tài sản; 2) khả năng tăng vốn cao hơn so với 2 NH quốc doanh còn lại; 3) LN tăng trưởng mạnh trong năm 2022; và 4) tỉ lệ bao phủ nợ xấu cao.

Dữ liệu



Giá hiện tại (19/01/2022, VND)	43,650	Vốn hóa (tỷ đồng)	222,575
Index	1,439.7	SLCP ĐLH (triệu cổ phiếu)	5,059
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-7.8	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	19.0
P/E (21F, x)	24.3	Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	29,021
P/E Index (21F, x)	14.0	Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ)	47,000

Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	24.1	37.7	22.3
Tương đối	26.6	24.2	-5.0

Lợi nhuận và mức định giá các năm

FY (Dec.)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	34,956	35,978	35,824	49,528	62,717	68,476
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	10,812	13,086	14,086	16,227	18,254	19,933
LNHĐ (tỷ đồng)	9,339	10,518	8,899	13,253	27,424	42,834
Lợi nhuận sau thuê (tỷ đồng)	7,477	8,368	6,997	10,453	21,502	34,105
EPS (VNĐ)	1,613	2,163	1,447	1,963	3,912	6,206
P/E (x)	21.33	21.34	33.10	22.5	11.3	7.1
GTSS (VNĐ)	15,047	18,529	18,998	17,120	23,041	27,227
P/B (x)	2.29	2.49	2.52	2.6	1.9	1.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset Research estimates

MIRAE ASSET
Building on principles

NH TMCP Đầu Tư và Phát Triển VN (HOSE: BID)

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	FY20	FY21F	FY22F	FY23F
Doanh thu từ lãi	100,715	104,015	128,388	148,848
Chi phí lãi vay	64,891	54,486	65,671	80,371
Thu nhập lãi thuần	**35,824**	**49,528**	**62,717**	**68,476**
Doanh thu thuần từ dịch vụ	5,266	6,688	7,978	8,697
Doanh thu thuần khác	8,820	9,539	10,277	11,236
Thu nhập từ HĐKD	**49,910**	**65,755**	**80,971**	**88,410**
Chi phí hoạt động	17,693	19,726	23,482	24,755
Lợi nhuận trước dự phòng	32,217	46,028	57,490	63,655
Tổng chi phí dự phòng	23,318	32,776	30,066	20,821
LNTT	**9,026**	**13,443**	**27,234**	**42,964**
Thuế TNDN	1,803	2,672	5,414	8,541
LNST	**7,224**	**10,770**	**21,820**	**34,422**
Lợi nhuận thuần (trừ CĐTS)	**6,997**	**10,453**	**21,502**	**34,105**

Cân đối kế toán (tóm tắt)

(tỷ đồng)	FY20	FY21F	FY22F	FY23F
Tiền và các khoản tương đương	9,930	11,122	12,234	13,457
Chứng khoán	120,544	165,988	155,085	161,430
Cho vay	1,105,304	1,228,184	1,334,148	1,445,921
Tài sản cố định hữu hình	6,409	6,745	7,097	7,468
Tài sản khác	99,206	76,105	71,440	75,594
Tổng tài sản	**1,341,393**	**1,488,144**	**1,580,005**	**1,703,871**
Tiền gửi	990,331	1,094,727	1,190,616	1,279,183
Nợ vay	175,850	193,627	168,982	179,061
GTCG	59,876	72,120	76,092	79,896
Khoản nợ khác	29,941	30,840	32,382	34,001
Tổng nợ	**1,255,998**	**1,391,314**	**1,468,071**	**1,572,141**
Vốn góp chủ sở hữu	37,234	48,058	48,058	48,058
Thặng dư vốn cổ phần	8,975	8,975	8,975	8,975
Lợi nhuận giữ lại	25,985	25,367	39,111	57,403
Quỹ dự trữ	12,603	13,788	15,090	16,521
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	599	642	701	774
Tổng vốn chủ sở hữu	**85,395**	**96,830**	**111,934**	**131,730**

Phân tích DuPont (%)

	FY20	FY21F	FY22F	FY23F
Thu nhập từ lãi	**6.48**	**6.12**	**6.38**	**6.78**
Chi phí lãi	3.73	3.09	3.49	3.59
Lợi nhuận từ lãi	**2.76**	**3.03**	**2.89**	**3.19**
Thu nhập ròng từ dịch vụ	0.34	0.36	0.37	0.38
Thu nhập ròng khác	0.41	0.37	0.28	0.23
Tổng lợi nhuận hoạt động kinh doanh	**3.51**	**3.75**	**3.54**	**3.81**
Tổng chi phí hoạt động kinh doanh	1.24	1.22	1.23	1.23
PPOP	**2.26**	**2.53**	**2.31**	**2.58**
Tổng chi phí dự phòng	0.94	1.26	0.74	0.74
Lợi nhuận trước thuế	**1.32**	**1.28**	**1.57**	**1.84**
Thuế TNDN	0.26	0.25	0.31	0.36
LNST (cổ đông không kiểm soát)	0.00	0.00	0.00	0.00
ROA	**1.06**	**1.02**	**1.26**	**1.48**
Đòn bẩy (x)	**15.9**	**15.5**	**14.7**	**13.5**
ROE	**16.81**	**15.91**	**18.54**	**19.92**
Chất lượng tài sản (%)				
Tỷ lệ nợ xấu	0.94	1.26	1.44	1.37
Tỷ lệ nợ xấu rộng	1.21	2.00	1.90	1.70
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	131.97	157.98	140.86	154.88
Dự phòng trên tổng dư nợ	1.24	1.99	2.03	2.12
Chi phí tín dụng (% tổng cho vay)	0.62	1.56	0.89	0.90
Chi phí tín dụng (% tổng tín dụng)	1.18	1.25	0.73	0.74
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)				
EPS (theo báo cáo)	3,674			
EPS (trung bình)	3,674	3,016	4,027	5,051
GTSS	22,935	20,149	23,292	27,411
LNTDP/CP	3,674	3,016	4,027	5,051

Key valuation metrics/ratios

	FY20	FY21F	FY22F	FY23F
Tăng trưởng (CK)				
Cho vay	8.7	11.0	8.5	8.4
Cho vay và phải thu	5.1	11.1	8.6	8.4
Tiền gửi	10.9	10.5	8.8	7.4
Vốn chủ sở hữu	10.4	13.4	15.6	17.7
Tổng tài sản	8.1	10.9	6.2	7.8
Thu nhập ròng từ lãi	7.2	20.3	3.4	18.4
Thu nhập dịch vụ	7.0	18.3	11.6	9.6
LNTDP	17.9	22.7	-1.2	19.6
Lợi nhuận HĐKD	44.9	5.8	33.5	25.4
LNST	44.6	6.0	33.5	25.4
Tỷ suất sinh lời				
Chênh lệch lãi ròng	2.86	3.19	2.93	3.22
NIM	2.88	3.17	3.01	3.32
Biên LNTDP	34.9	41.4	36.2	38.1
ROA	1.06	1.02	1.26	1.48
ROE	16.81	15.91	18.54	19.92
Thanh khoản				
LDR (loại trừ GTCG)	101.3	101.7	101.4	102.4
Cho vay trên tài sản	74.8	74.8	76.4	76.9
Tỉ Lệ An Toàn Vốn				
CAR				
Tier 1				
Tier 2				
Hiệu quả hoạt động kinh doanh				
Chi phí trên thu nhập	35.5	32.5	34.8	32.2
Chi phí trên tài sản	1.2	1.2	1.2	1.2

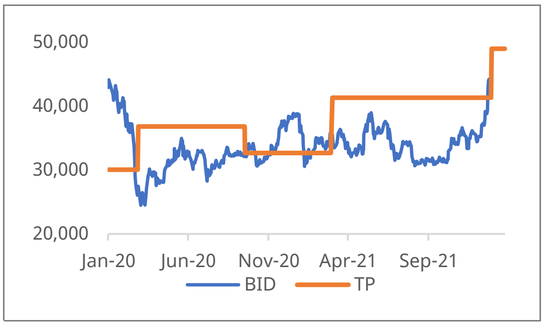
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Tên công ty	Ngày	Khuyến nghị	TP (VND)
NH TMCP Đầu Tư và Phát Triển VN	09/03/2020	Nắm Giữ	36,813
NH TMCP Đầu Tư và Phát Triển VN	06/10/2020	Nắm Giữ	32,678
NH TMCP Đầu Tư và Phát Triển VN	21/03/2021	Tăng Tỉ Trọng	41,345
NH TMCP Đầu Tư và Phát Triển VN	19/01/2021	Tăng Tỉ Trọng	49,000



Stock ratings	
Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings	
Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (─), TP (▬), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)
* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.
* Outside of the official ratings of Mirae Asset Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.
* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.
* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Ratings distribution and investment banking services

	Buy	Trading Buy	Hold	Sell
Ratings distribution				
Investment banking services				

* Based on recommendations over the 12 months through

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.
The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.
This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees, and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.
MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other

financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations. No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All other jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.** Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	**Mirae Asset Securities (UK) Ltd.** 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.** 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	**Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM** Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	**Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.** 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	**Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC** 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	**Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd** 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	**Beijing Representative Office** 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	**Ho Chi Minh Representative Office** 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	**Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited** Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India Tel: 91-22-62661336