

## NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM (UPCOM: VIB)

### TĂNG TRƯỞNG CAO TRONG BỐI CẢNH KINH TẾ KHÓ KHĂN

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2019	2020F	+/- yoy
Thu nhập lãi thuần	6,213	7.501	20.7%
Thu nhập hoạt động dịch vụ thuần	1,797	2,067	15%
Chi phí hoạt động	3,437	4,071	18.6%
Lợi nhuận trước thuế	4,082	4,839	18.5%
Lợi nhuận sau thuế	3,266	3,872	18.5%
Vốn chủ sở hữu	13,430	17,204	28%
EPS (VND/cp)	3,894	3,490	-10.4%
BVPS (VND/cp)	20,068	15,507	-23%
ROE	27.1%	25.3%	
CIR	42.2%	42.1%	

Nguồn: Fiinpro, CTS tổng hợp

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Hoạt động kinh doanh 6 tháng tăng trưởng cao bất chấp triển vọng kinh tế không lạc quan. Chỉ số sinh lời thuộc nhóm cao nhất.
- Hạn mức tăng trưởng tín dụng được nới giúp gia tăng lợi nhuận.
- Niêm yết trên sàn HOSE sẽ là hỗ trợ tích cực cho giá cổ phiếu.

### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH

Vùng giá mua kỳ vọng: 17,000 – 17,500 VNĐ/cổ phiếu

Vùng giá bán kỳ vọng: 20,000 – 20,200 VNĐ/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ: <12 tháng

Lợi nhuận dự kiến: 15%

Research Department

Email: [research@cts.vn](mailto:research@cts.vn)



### NGÀNH CẤP 4: NGÂN HÀNG

#### Thông tin cổ phiếu (03/08/2020)

Số lượng CP niêm yết	924,491,395
Số lượng CP lưu hành	924,491,395
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	17,195
KLGDTB 3 tháng	1,136,000
KLGDTB 1 tháng	1,452,000
% sở hữu nước ngoài	20.52%
Room nước ngoài còn lại	7,020
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	3.00%
Tăng/giảm giá 1 ngày qua	3.86%

#### Cổ đông lớn

Commonwealth Bank of Australia	20.34%
Đỗ Xuân Hoàng	5.07%
Đặng Khắc Vỹ	5.07%

#### Biến động giá cổ phiếu

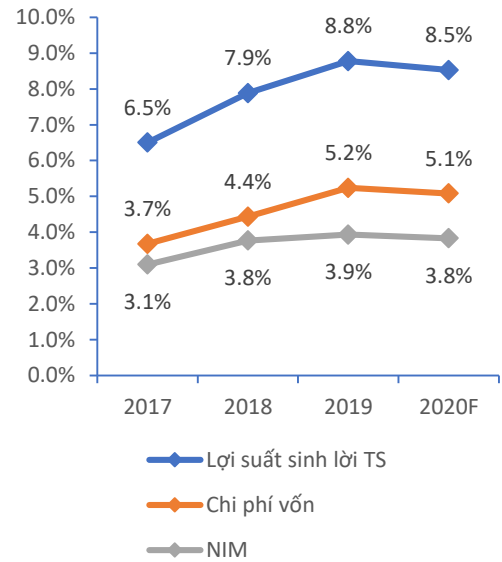


Nguồn: Fiinpro, Cafef, CTS tổng hợp

## Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2020

- **Thu nhập lãi thuần của ngân hàng tăng trưởng cao, đạt 26.9% so với cùng kỳ.** Mặc dù dư nợ tín dụng chỉ tăng 5.8% so với thời điểm cuối năm 2019 nhưng NIM cao nên đến thu nhập lãi vẫn tăng khá tốt. Trong quý 2, VIB cũng đã thực hiện miễn, giảm lãi vay; tái cơ cấu nợ vay để hỗ trợ khách hàng nhưng tỷ lệ nhỏ nên NIM 6 tháng chỉ giảm nhẹ so với cùng kỳ.
- Thu nhập từ hoạt động dịch vụ cũng tăng mạnh, 33.7% trong đó đóng góp phần lớn từ thu phí dịch vụ thanh toán và thu từ nghiệp vụ đại lý bảo hiểm.
- Tổng thu nhập hoạt động tăng nhẹ 31.5%, trong khi chi phí hoạt động tăng 33.8% khiến cho lợi nhuận hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro (DPRR) tăng trưởng đạt 29.8%.
- Ngân hàng cũng tăng mạnh trích lập dự phòng rủi ro trong 6 tháng đầu năm. Tổng kết 6 tháng, **lợi nhuận trước thuế tăng 29.5%.**

### YEA, COF và NIM



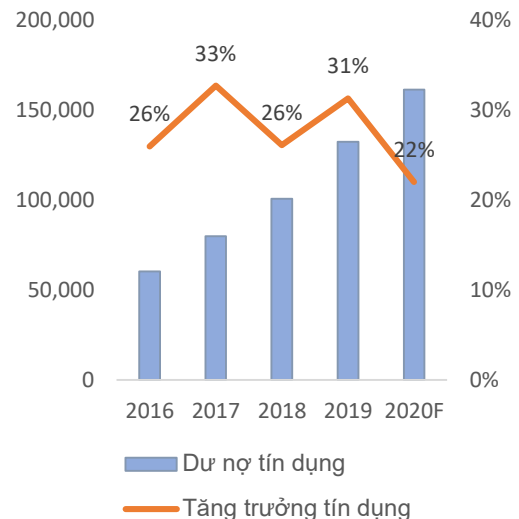
## Kết quả kinh doanh 2020 dự báo vượt kế hoạch nhờ tăng trưởng cao từ thu nhập lãi và thu nhập dịch vụ

VIB là một trong những ngân hàng TMCP tư nhân được NHNN nới room tín dụng lên khoảng 18 – 22% so với mức 10% được giao đầu năm. Là ngân hàng đầu tiên đạt đủ 3 trụ cột chuẩn Basel II trước thời hạn quy định, kèm với đó là dư nợ tín dụng của VIB còn khá thấp nên việc ngân hàng xin nới hạn mức tăng trưởng tín dụng sẽ dễ dàng được NHNN phê duyệt. Chúng tôi đánh giá, nếu ngân hàng có nhu cầu tiếp tục gia tăng tín dụng trong 6 tháng cuối năm, hạn mức tăng trưởng tín dụng của VIB năm 2020 vẫn có thể vượt 22% - mức mới được điều chỉnh trong tháng 7.

Chiến lược của VIB là tập trung vào cho vay bán lẻ mua nhà, mua xe ô tô và thẻ tín dụng nên chỉ số NIM của ngân hàng khá cao và dự báo NIM cả năm chỉ giảm nhẹ 10 bps do tỷ lệ khoản vay bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh không lớn. Qua đó chúng tôi dự phóng thu nhập lãi thuần cả năm của ngân hàng tăng trưởng 20.7% đạt ít nhất 7,500 tỷ đồng.

Về khoản thu nhập dịch vụ, VIB đã ký kết hợp tác với bảo hiểm Prudential từ năm 2015 và đang phân phối các sản phẩm bảo hiểm qua kênh bán lẻ nên khoản thu từ nghiệp vụ bancassurance là động lực tăng trưởng chính. Bên cạnh đó, chi phí dịch vụ thanh toán từ nghiệp vụ phát hành thẻ tín dụng là khoản đóng góp lớn thứ 2 cho thu nhập từ hoạt động dịch vụ.

### Dư nợ và tăng trưởng tín dụng



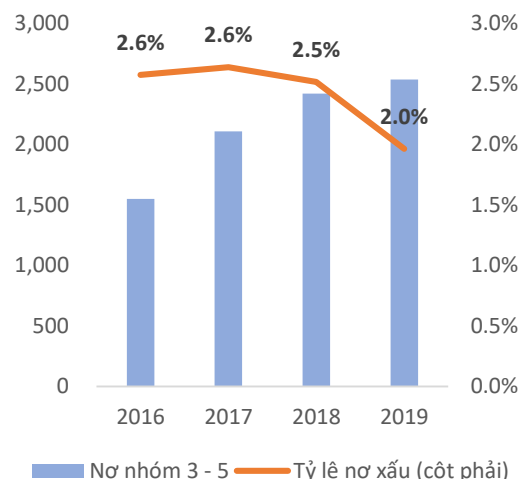
## Niêm yết trên sàn HOSE vào quý 4 năm 2020

Theo kế hoạch, cổ phiếu VIB sẽ được chuyển sang niêm yết trên sàn HOSE từ tháng 11 năm 2020. Với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao, chỉ số sinh lời ROE thuộc nhóm cao nhất thị trường, chúng tôi đánh giá việc chuyển sàn niêm yết trong năm nay sẽ thu hút được nhiều sự quan tâm của nhà đầu tư lớn trong nước và nước ngoài.

### Rủi ro

- Nhóm khách hàng chủ yếu của VIB là cá nhân vay mua nhà, mua ô tô nên khi dịch bệnh Covid – 19 trở lại sẽ mang lại rủi ro nợ xấu cho ngân hàng.
- Tỷ lệ nợ nhóm 3 – 5 của các khoản cho vay khách hàng đang cao hơn nhiều ngân hàng khác, ở mức 2.4%.

## Nợ xấu cho vay khách hàng



## Dự phóng và định giá

Một số giả định chính cho năm 2020: tăng trưởng tín dụng đạt 22% và tăng trưởng thu nhập dịch vụ tăng 15%. Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế 2020 của VIB đạt khoảng 3,870 tỷ đồng, tăng trưởng 18.5% và vượt kế hoạch đặt ra; EPS 2020E và BVPS 2020E lần lượt là 3,490 đồng và 15,500 đồng.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh với P/B mục tiêu là 1.3 để định giá cổ phiếu VIB. Qua đó, ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu VIB là 20,200 đồng/cổ phiếu.

Phương pháp định giá	Mục tiêu	Giá
P/B	1.3	20,200
<b>Giá mục tiêu</b>		<b>20,200</b>

Mã CK	Tên	Sàn	P/B
VIB	VIBBank	UPCOM	1.3
<b>Ngành Ngân hàng</b>			<b>1.4</b>

**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES**

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3 – 5%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.