

## Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quốc tế Việt Nam (VIB: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 18/08/2023  
**NGÀNH:** NGÂN HÀNG  
**CVPT:** Trương Minh Phương Duy  
**Email:** [duytmp@ssi.com.vn](mailto:duytmp@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-28 3636 3688 ext. 3046

**Khuyến nghị:** **TRUNG LẬP**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **22.700 Đồng**  
**Giá CP ngày 17/08/2023:** 20.700 Đồng  
**% Tăng giá:** **+9,7%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 2.190  
**Giá trị vốn hoá (tỷ VND):** 52.512  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 2.536,8  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 8.546.073  
**Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ):** 21,4/13,2  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 181,9  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 20,5  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 0

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

### Thông tin cơ bản về công ty

VIB được thành lập năm 1996 là ngân hàng tư nhân. Ngân hàng được coi là ngân hàng tư nhân cấp 2 về tổng dư nợ cho vay khách hàng (96.139 đồng vào năm tài chính 2018) và quy mô mạng lưới (162 chi nhánh và văn phòng giao dịch, chủ yếu ở miền Nam). Ngân hàng đã nhanh chóng phát triển dư nợ cho vay và nhắm mục tiêu ngân hàng bán lẻ. Các khoản cho vay các cá nhân chiếm 74% tổng dư nợ cho vay tính đến ngày 31/12/2018, tăng từ 46,9% trong năm 2016. Nợ vay liên ngân hàng vẫn chiếm một phần lớn trong cơ cấu huy động của VIB. Tỷ lệ LDR thuần cũng ở mức cao, hơn 100% trong năm 2016-2018.

## Chi phí tín dụng cao gây xói mòn đến lợi nhuận

### Luận điểm đầu tư

Với sự hỗ trợ của Thông tư 02, chúng tôi cho rằng tỷ lệ hình thành nợ xấu đã đạt đỉnh trong nửa đầu năm 2023 và tỷ lệ nợ xấu sẽ dao động quanh mức 3% trong thời gian còn lại của năm 2023. VIB không mấy mặn mà trong việc đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp cũng như cho vay các chủ đầu tư bất động sản. Tuy nhiên, chất lượng tài sản suy giảm do lãi suất cho vay vẫn ở mức cao đã ảnh hưởng đến khả năng thanh toán của khách hàng. Mặc dù chúng tôi cho rằng các động thái hỗ trợ từ Chính phủ cho ngành bất động sản sẽ giúp thời gian phục hồi của ngành này ngắn lại so với chu kỳ trước, nhưng theo quan điểm của chúng tôi, chặng đường phục hồi vẫn còn gặp nhiều thách thức ít nhất trong một năm tới. Vì vậy, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu VIB với giá mục tiêu 1 năm là **22.700 đồng/cổ phiếu**.

**Ước tính lợi nhuận:** Cho năm 2023, chúng tôi duy trì ước tính LNTT là 12 nghìn tỷ đồng (tăng 13,4% svck) nhưng chi phí tín dụng ước tính tăng lên mức 1%. Chúng tôi cho rằng NIM sẽ chịu áp lực trong nửa cuối năm 2023 do lãi suất cho vay giảm. Ngoài ra, thu nhập lãi từ tín phiếu kho bạc hỗ trợ NIM trong nửa đầu năm 2023 sẽ không còn trong nửa cuối năm 2023. Do đó, NIM dự kiến sẽ giảm xuống mức 4,9%. Trong khi đó, phí trả trước từ việc gia hạn hợp đồng bancassurance sẽ giúp NFI tăng trưởng 12% svck.

Lợi nhuận trước thuế năm 2024 ước đạt 13,6 nghìn tỷ đồng (tăng 13,5% svck), được hỗ trợ phần lớn từ NII (tăng 15,3% svck) và NFI (tăng 14% svck). Chất lượng tài sản giảm sút vẫn là mối quan tâm chính của chúng tôi, với chi phí dự phòng dự kiến cao hơn (tăng 14% svck lên hơn 2,7 nghìn tỷ đồng). Theo đó, tỷ lệ nợ xấu ước tính là 2,8%, cùng với chi phí tín dụng ổn định ở mức 1,0%.

**Quan điểm ngắn hạn:** Chúng tôi cho rằng doanh thu phí từ hợp đồng bancassurance phần lớn đã được phản ánh vào giá cổ phiếu, theo đó, giá cổ phiếu đã tăng 18,8% trong Q2/2023.

### Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Tỷ lệ hình thành nợ xấu cao hơn.
- Tăng trưởng tín dụng yếu do thị trường bất động sản ảm đạm và nhu cầu tiêu dùng yếu.

### Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị:

- Nhu cầu tín dụng phục hồi.
- Thị trường bất động sản dần cải thiện.

## Nhìn lại Q2/2023

VIB ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt gần 3 nghìn tỷ đồng (tăng 7,4% svck), phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Kết quả này đạt được là nhờ NII ổn định (tăng 19% svck) và chi phí được kiểm soát tốt với CIR là 29% (so với mức 32,6% trong Q2/2022).

Tăng trưởng tín dụng vẫn yếu chỉ đạt 0,8% so với đầu năm, trong khi tăng trưởng tiền gửi giảm 0,5% so với đầu năm. Chất lượng tài sản suy yếu với nợ xấu (tăng 2,2% so với quý trước) và nợ Nhóm 2 (tăng 21% so với quý trước) đều tăng lên. Tỷ lệ nợ xấu vẫn duy trì ở mức 3,6% dù đã tích cực xử lý nợ xấu khoản 650 tỷ đồng. Tổng nợ tái cơ cấu chiếm 0,27% tổng tín dụng.

**Bảng 1: Bảng chỉ tiêu tài chính**

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	11.216	14.891	18.058	20.936	24.061
LNTT	5.803	8.011	10.581	12.003	13.625
Tăng trưởng LNTT (%)	42,2%	38,0%	32,1%	13,4%	13,5%
Tăng trưởng tín dụng (%)	29,4%	19,1%	14,5%	9,9%	13,8%
Tăng trưởng huy động (%)	28,2%	20,7%	7,4%	10,7%	14,1%
ROE (%)	29,6%	30,3%	29,7%	26,8%	24,7%
ROA (%)	2,2%	2,3%	2,6%	2,6%	2,6%
NIM (%)	4,14%	4,51%	4,93%	4,9%	4,9%
CIR (%)	39,81%	35,47%	34,32%	31,2%	32,0%
NPL (%)	1,74%	2,32%	2,45%	3,0%	2,8%
LLCR (%)	59,1%	51,4%	53,9%	44,7%	52,7%
BVPS (VND)	8.528	11.525	15.492	16.740	19.523
P/B (x)	2	3,02	1,17	1,25	1,07

Nguồn: VIB, SSI Research

**Bảng 2: Các chỉ số chính của Bảng cân đối kế toán**

	30/06/2023	31/12/2022	%YTD	31/03/2023	% QoQ
Tổng tài sản	378.663	342.799	10,5%	357.247	6,0%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	235.810	233.920	0,8%	230.775	2,2%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	230.650	231.899	-0,5%	230.763	0,0%
Tỷ lệ nợ xấu	3,63%	2,45%		3,64%	
LLCR	39,1%	53,9%		38,0%	
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung – dài hạn	25,0%	30,1%		28,0%	
LDR	68,0%	75,5%		71,0%	
LDR thuần	102,2%	100,9%		100,0%	
CAR (TT 41)	12,0%	12,8%		12,3%	
CASA	11,0%	13,8%		12,9%	

Nguồn: VIB, SSI Research

**Bảng: Các chỉ số chính của Báo cáo kết quả kinh doanh**

	2Q23	2Q22	% YoY	1H23	1H22	% YoY
Thu nhập lãi thuần	4.402	3.700	19,0%	8.706	7.215	20,7%
Thu nhập thuần ngoài lãi	962	909	5,8%	1.588	1.529	3,8%
Tổng thu nhập hoạt động	5.364	4.609	16,4%	10.294	8.745	17,7%
Chi phí hoạt động	1.556	1.501	3,6%	3.123	2.961	5,5%
CIR	29,0%	32,6%		30,3%	33,9%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	860	363	136,7%	1.528	761	100,9%
Chi phí tín dụng	0,63%	0,58%		1,31%	0,72%	
LNTT	2.948	2.744	7,4%	5.642	5.023	12,3%
NIM	5,19%	4,68%		5,24%	4,7%	
ROA	2,56%	2,58%		2,5%	2,4%	
ROE	28,38%	32,37%		27,1%	30,6%	

Nguồn: VIB, SSI Research

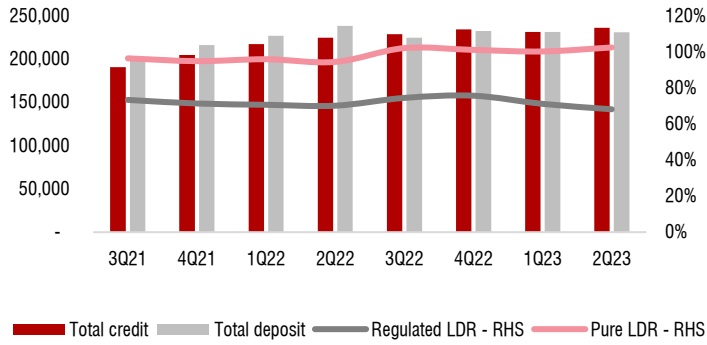
**Tín dụng tăng trưởng chậm.** Mặc dù tín dụng phục hồi 2,2% so với quý trước trong Q2/2023, VIB vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng thấp nhất trong 5 năm qua, chỉ tăng 0,8% so với đầu năm đạt 235,8 nghìn tỷ đồng. Đặc biệt, tổng dư nợ cho vay mua nhà (giảm 0,2% so với quý trước đạt 108,7 nghìn tỷ đồng), cũng như các khoản vay mua ô tô đều giảm (giảm 15% so với quý trước và đạt 37 nghìn tỷ đồng). Trong khi đó, các khoản cho vay kinh doanh và dư nợ thẻ tín dụng tăng lần lượt 3,6% so với quý trước (đạt 36,3 nghìn tỷ đồng) và hơn 50% so với quý trước đạt 16,5 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay cao và nhu cầu nhà ở sụt giảm mạnh là nguyên nhân khiến dư nợ cho vay mua nhà thu hẹp. Vào Q2/2023, lãi suất ưu đãi cho vay mua nhà là 9,9% (giảm 200 điểm cơ bản so với quý trước) trong sáu tháng và sau đó được thả nổi ở mức quanh 14% (giảm 150 điểm cơ bản so với quý trước). Trong nửa cuối năm 2023, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay mua nhà sẽ giảm hơn nữa để kích thích tăng trưởng tín dụng, nhưng điều này khá thách thức do thị trường bất động sản vẫn chưa cho nhiều chuyển biến tích cực.

**Biểu đồ 1: Lãi suất cho vay mua nhà tháng 8**

Lãi suất cho vay mua nhà	Nhỏ hơn 65% giá trị tài sản đảm bảo		Cao hơn 65% giá trị tài sản đảm bảo	
	6 tháng	12 tháng	6 tháng	12 tháng
Lãi suất ưu đãi	9,9%	10,9%	11,5%	12,5%
Lãi suất thả nổi	13% - 14%		14% - 15%	

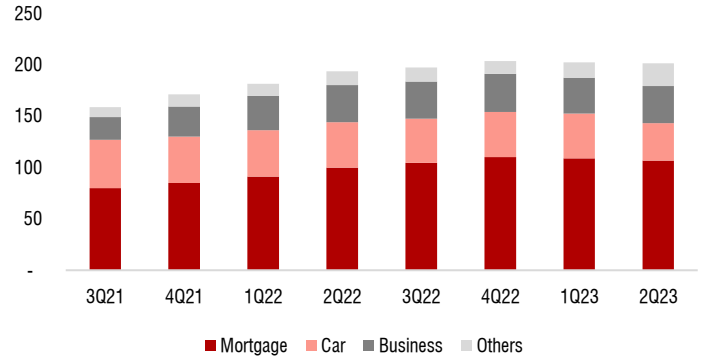
Nguồn: SSI Research tổng hợp

Biểu đồ 2: Tín dụng và Huy động



Nguồn: VIB, SSI Research

Biểu đồ 3: cơ cấu dư nợ cho vay bán lẻ

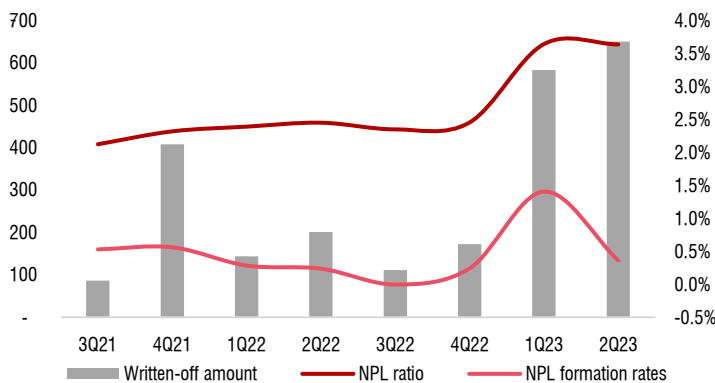


Nguồn: VIB, SSI Research

**Chất lượng tài sản yếu.** Trong khi nợ xấu tăng 2,2% so với quý trước (đạt 8,5 nghìn tỷ đồng) dù cho ngân hàng đã xử lý 650 tỷ đồng nợ xấu, các khoản nợ nhóm 2 cũng tăng 21% so với quý trước (đạt 15,1 nghìn tỷ đồng). Theo đó, tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức 3,6%. Tỷ lệ hình thành nợ xấu đã giảm xuống 0,36% trong Q2/2023 sau khi đạt đỉnh là 1,4% trong Q1/2023. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nợ xấu vẫn sẽ tiếp tục tăng trong Q3/2023 do nợ Nhóm 2 tăng mạnh trong Q2/2023, trước khi cải thiện dần trong Q4/2023 do xử lý nợ xấu. Do đó, việc trích lập dự phòng là không thể tránh khỏi trong giai đoạn nửa cuối năm 2023. Mặt khác, dư nợ cho vay tín chấp (thẻ tín dụng) tăng vọt trong Q2/2023 có thể tiềm ẩn rủi ro tín dụng đối với ngân hàng.

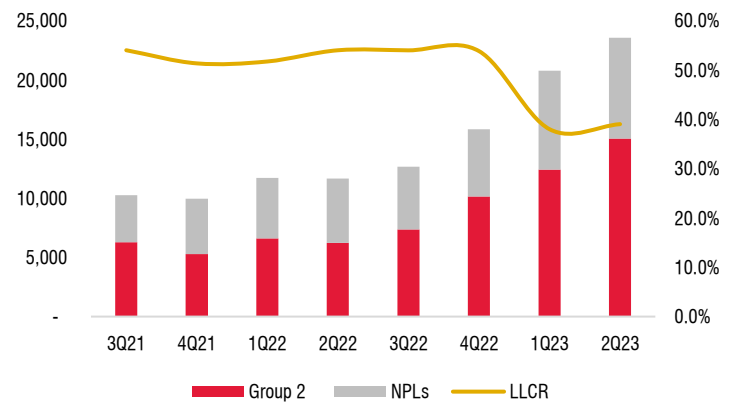
Tại thời điểm cuối Q2/2023, dư nợ cơ cấu đạt tổng cộng là 640 tỷ đồng, tương đương 0,27% tổng tín dụng, trong đó các khoản cho vay liên quan đến Covid là 128 tỷ đồng (-30,4% so với quý trước) và dư nợ tái cấu trúc (theo Thông tư 02) là 513 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng dư nợ tái cấu trúc theo Thông tư 02 của VIB sẽ tăng trong nửa cuối năm 2023.

Biểu đồ 4: Tỷ lệ nợ xấu



Nguồn: VIB, SSI Research

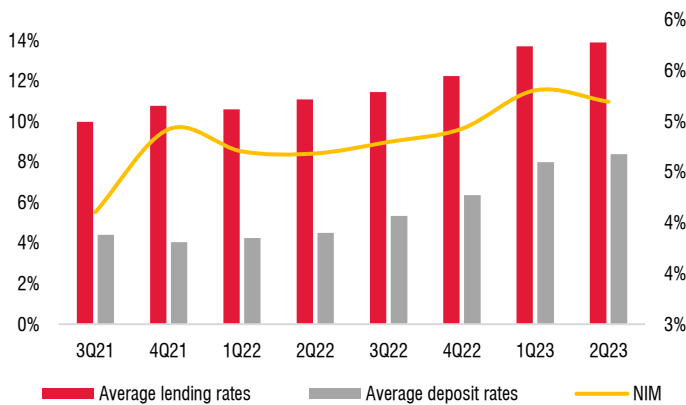
Biểu đồ 5: Nợ quá hạn



Nguồn: VIB, SSI Research

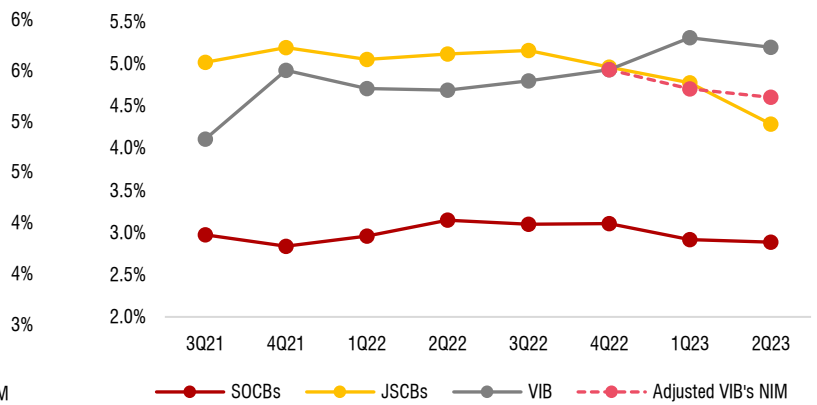
**NIM có xu hướng giảm.** Sau khi đạt mức cao nhất lịch sử là 5,31% trong Q1/2023, NIM đã giảm 12 điểm cơ bản xuống mức 5,19% trong Q2/2023. Trong khi lãi suất tiền gửi trung bình tăng 40 điểm cơ bản so với quý trước đạt mức 8,4%, lãi suất cho vay trung bình chỉ tăng 20 điểm cơ bản so với quý trước đạt mức 13,9% do lãi suất cho vay giảm đối với các khoản giải ngân mới để kích thích nhu cầu tín dụng. Tỷ lệ NIM nửa đầu năm 2023 được duy trì tốt trong số các NHTMCP mặc dù nợ quá hạn tăng đáng kể (tăng 49% so với đầu năm). Điều này có thể được giải thích bởi thu nhập lãi khá lớn (tăng 138% svck, tương đương tăng thêm khoản 1,2 nghìn tỷ đồng) liên quan đến tín phiếu kho bạc. Nếu loại trừ khoản này, chúng tôi ước tính NIM sẽ ở mức 4,7% trong Q1/2023 và 4,6% trong Q2/2023. Tuy nhiên, chúng tôi cũng cần lưu ý rằng tác động tích cực này khó có thể kéo dài trong nửa cuối năm 2023 do tín phiếu kho bạc đáo hạn trong Q2/2023. Do đó, chúng tôi cho rằng NIM sẽ giảm mạnh hơn trong nửa cuối năm 2023 khi lãi suất cho vay giảm để kích thích tăng trưởng tín dụng.

Biểu đồ 6: Lãi suất huy động và cho vay bình quân



Nguồn: VIB, SSI Research

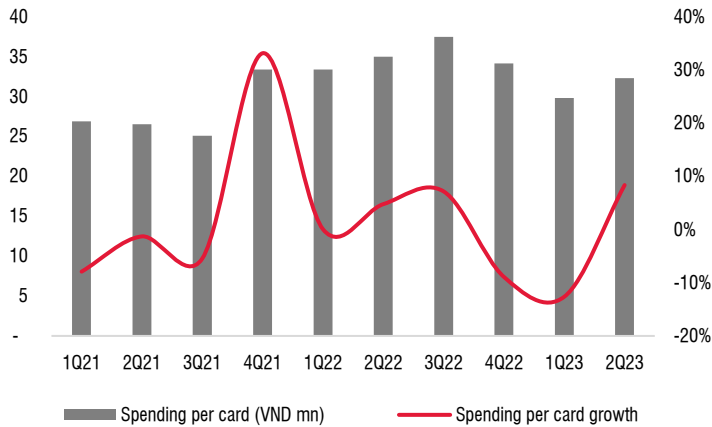
Biểu đồ 7: Tỷ lệ NIM



Nguồn: VIB, SSI Research

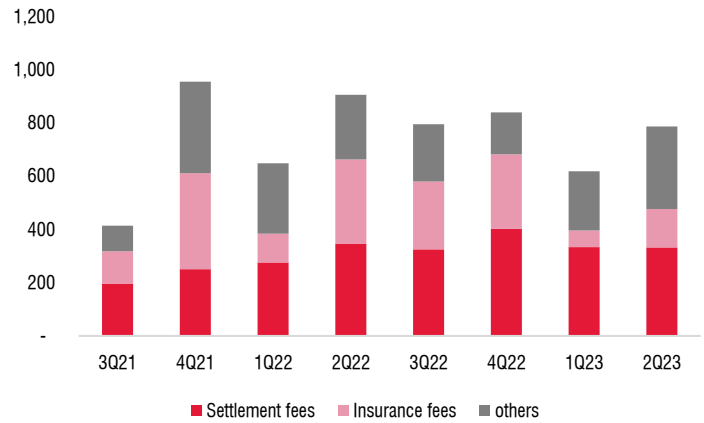
**Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi vẫn tích cực mặc dù NFI yếu.** Thu nhập từ phí giảm 13,2% svck, chủ yếu do phí dịch vụ thanh toán và doanh thu phí từ hoạt động bancassurance đều sụt giảm. Với việc giám sát chặt chẽ trong hoạt động bán bảo hiểm trong thời gian gần đây, doanh thu phí bancassurance giảm 54,6% svck đạt 182,3 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính khoảng 250 tỷ đồng phí trả trước sẽ được ghi nhận trong nửa cuối năm 2023, đây sẽ là yếu tố hỗ trợ để VIB cải thiện NFI trong nửa cuối năm 2023, và số tiền còn lại sẽ được phân bổ trong vòng 12 năm, chia đều 300 tỷ đồng mỗi năm. Chi tiêu qua thẻ đã phục hồi lên hơn 21 nghìn tỷ đồng (tăng 10,5% so với quý trước) trong Q2/2023 với 651 triệu thẻ (tăng 2% so với quý trước), tuy nhiên phí dịch vụ thanh toán vẫn giảm (giảm 4% svck) do các hoạt động thương mại yếu. Mặt khác, lãi từ kinh doanh ngoại hối và thu hồi nợ xấu (135 tỷ đồng, tăng 23,4% svck) là yếu tố chính giúp thu nhập ngoài lãi tăng 5,8% svck đạt 962 tỷ đồng.

Biểu đồ 8: Chi tiêu trên mỗi thẻ theo quý



Nguồn: VIB, SSI Research

Biểu đồ 9: cơ cấu thu nhập phí rỗng



Nguồn: VIB, SSI Research

## Ước tính và định giá

Trong năm 2023, chúng tôi duy trì ước tính LNTT là 12 nghìn tỷ đồng (tăng 13,4% svck) với một số điều chỉnh cụ thể như sau:

Chỉ tiêu	2022	Ước tính 2023 cũ	Ước tính 2023 mới	Diễn giải
Tăng trưởng tín dụng	14,5%	14,8%	10,0%	Chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính tăng trưởng tín dụng xuống còn 10% do nhu cầu tiêu dùng và nhà ở yếu hơn dự kiến.
NIM (%)				Chúng tôi cho rằng NIM sẽ giảm so với mức 5,13% trong nửa đầu năm 2023. Tuy nhiên, khoản thu nhập lãi từ tín phiếu NHNN trong 6 tháng đầu năm 2023 sẽ hỗ trợ NIM ổn định ở mức 4,9% trong năm 2023. Nếu loại trừ khoản này, NIM sẽ phù hợp với ước tính trước đây của chúng tôi là 4,6%.
NFI (tỷ đồng)	4,93%	4,62	4,9%	Chúng tôi cũng cộng thêm 250 tỷ đồng phí trả trước từ việc tái ký hợp đồng bancassurance, nhưng chúng tôi cho rằng việc các cơ quan quản lý giám sát chặt chẽ và người tiêu dùng thiếu niềm tin đối với bảo hiểm nhân thọ sẽ hạn chế doanh thu phí bảo hiểm. Do đó, phí bảo hiểm dự kiến sẽ giảm 30% svck nếu không có lợi nhuận bất thường. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ thẻ sẽ tăng trong nửa cuối năm 2023 do tác động tích cực từ chương trình Ca sĩ giấu mặt mùa 2, một chương trình giải trí do VIB tài trợ, kích thích chi tiêu thẻ và phí thẻ (tăng 18% svck).
Tăng trưởng NFI (%)				
Tỷ lệ nợ xấu	3.188	3.815	3.571	Với chất lượng tài sản suy giảm nhanh hơn dự kiến, chúng tôi cho rằng VIB sẽ áp dụng Thông tư 02 để kiểm soát tỷ lệ nợ xấu ở mức 3% vào cuối năm 2023. Tuy nhiên, gánh nặng trích lập dự phòng dự kiến sẽ nặng nề hơn trong nửa cuối năm 2023.
Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	16,3%	19,6%	12%	
LLCR (%)				
LNTT (tỷ đồng)	2,45%	2,6%	3%	
Tăng trưởng LNTT (%)	1.280	1.740	2.401	
ROA (%)	53,9%	50,0%	44,7%	
ROE (%)	10.581	12.007	12.003	

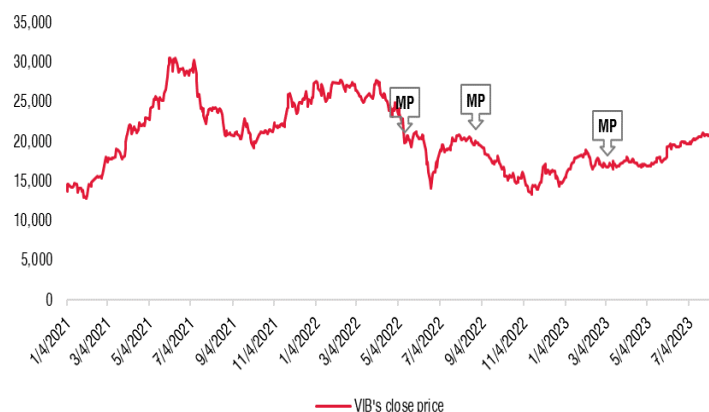
Nguồn: VIB, SSI Research

Trong năm 2024, chúng tôi ước tính VIB sẽ đạt 13,6 nghìn tỷ đồng LNTT (tăng 13,5% svck), nhờ:

- Tăng trưởng tín dụng phục hồi (tăng 13,8% so với đầu năm) nhờ lãi suất cho vay hấp dẫn hơn và tăng trưởng huy động tăng 14,1% so với đầu năm, giúp duy trì tỷ lệ LDR ở mức 100%.
- Đến cuối Q2/2024, Thông tư 02 sẽ hết hạn vì thế chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu sẽ giữ ở mức 2,8% với giá định chi phí tín dụng là 1%. Tuy nhiên, điều này sẽ giúp VIB cải thiện LLCR lên 52,7%.
- Chúng tôi cho rằng VIB sẽ thu hút thêm nguồn vốn dài hạn để có thể quản lý tốt tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn, khi nhu cầu nhà ở tăng trở lại trong năm 2024. Đồng thời, tín dụng phục hồi sẽ là yếu tố hỗ trợ cho NIM của ngân hàng. Do đó, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ duy trì ở mức khoảng 4,9% trong năm 2024.
- Chúng tôi tin rằng phí thanh toán sẽ tăng 15% svck, cùng với sự phục hồi của nhu cầu tiêu dùng trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng phí bancassurance cũng sẽ tăng ở mức khiêm tốn là 6% svck. Theo đó, tăng trưởng NFI ước tính đạt 14% svck.

Với sự hỗ trợ từ Thông tư 02, chúng tôi cho rằng tỷ lệ hình thành nợ xấu đã đạt đỉnh trong nửa đầu năm 2023 và tỷ lệ nợ xấu sẽ dao động quanh mức 3% trong thời gian còn lại của năm 2023. Chúng tôi nhận thấy VIB không mấy mặn mà vào việc đầu tư trái phiếu doanh nghiệp và nhà phát triển bất động sản nói chung. Tuy nhiên, chất lượng tài sản vẫn giảm đi do lãi suất cho vay vẫn ở mức cao đã ảnh hưởng đến khả năng thanh toán của khách hàng. Về mặt định giá, ROE ước tính ở mức 27% trong năm 2023 và 25% trong năm 2024 – đây là mức cao nhất trong số các ngân hàng chúng tôi nghiên cứu, theo đó, chúng tôi nâng hệ số **P/B mục tiêu lên 1,3x** từ 1x. Mặc dù chúng tôi cho rằng các động thái hỗ trợ từ Chính phủ cho ngành bất động sản sẽ giúp thời gian phục hồi của ngành ngắn lại so với chu kỳ trước, nhưng theo quan điểm của chúng tôi, chặng đường phục hồi vẫn còn gặp nhiều thách thức ít nhất trong một năm nữa. Vì vậy, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu VIB với giá mục tiêu 1 năm là **22.700 đồng/cổ phiếu**.

### Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan



**PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM**

Triệu đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1.421.993	1.521.580	1.617.931	1.946.441	2.996.865
+ Tiền gửi tại NHNN	24.591.537	24.890.710	10.062.633	10.806.693	13.432.719
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	4.368.977	27.985.117	51.899.808	65.117.294	76.838.406
+ Chứng khoán kinh doanh	-	-	-	-	-
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	23.753	-	20.958	20.958	20.958
+ Cho vay khách hàng	167.772.044	199.116.430	228.879.243	250.877.184	285.598.180
+ Chứng khoán đầu tư	41.371.557	44.737.181	40.278.720	50.337.805	61.402.799
+ Đầu tư dài hạn	73.628	69.544	69.457	69.370	69.283
+ Tài sản cố định	406.873	607.005	702.327	842.792	969.211
+ Đầu tư bất động sản	-	-	-	-	-
+ Tài sản khác	4.396.495	10.430.709	9.164.688	9.596.633	11.036.144
<b>Tổng tài sản</b>	<b>244.675.677</b>	<b>309.517.129</b>	<b>342.798.925</b>	<b>389.615.170</b>	<b>452.364.566</b>
+ Các khoản nợ NHNN	-	-	-	-	-
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	42.487.522	64.456.470	71.166.441	86.823.058	102.451.208
+ Tiền gửi của khách hàng	150.349.095	173.564.890	200.123.940	216.133.855	244.231.256
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	-	63.933	-	-	-
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	10.088	8.648	8.092	7.687	8.072
+ Phát hành giấy tờ có giá	28.558.863	42.298.182	31.774.818	40.671.767	48.806.120
+ Các khoản nợ khác	5.296.295	4.834.266	7.074.592	7.357.576	7.835.818
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>226.701.863</b>	<b>285.226.389</b>	<b>310.147.883</b>	<b>350.993.943</b>	<b>403.332.475</b>
+ Vốn	11.095.229	15.532.910	21.078.270	25.369.615	25.369.615
+ Dự phòng	1.252.899	1.786.751	2.517.553	3.872.332	5.416.890
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	-
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	5.625.686	6.971.079	9.055.219	9.379.279	18.245.586
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>17.973.814</b>	<b>24.290.740</b>	<b>32.651.042</b>	<b>38.621.226</b>	<b>49.032.091</b>
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
<b>Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số</b>	<b>244.675.677</b>	<b>309.517.129</b>	<b>342.798.925</b>	<b>389.615.170</b>	<b>452.364.566</b>
<b>Tăng trưởng</b>					
Huy động	22,9%	15,4%	15,3%	8,0%	13,0%
Tín dụng	29,4%	19,1%	14,5%	9,9%	13,8%
Tổng tài sản	32,6%	26,5%	10,8%	13,7%	16,1%
Vốn chủ sở hữu	33,8%	35,1%	34,4%	18,3%	27,0%
Thu nhập lãi thuần	36,7%	39,1%	26,6%	11,4%	15,3%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	37,6%	32,8%	21,3%	15,3%	15,1%
Chi phí hoạt động	29,9%	18,3%	17,3%	7,5%	16,9%
Lợi nhuận trước thuế	42,2%	38,0%	32,1%	10,4%	14,0%
Lợi nhuận sau thuế	42,1%	38,1%	32,1%	10,3%	14,0%
<b>Định giá</b>					
PE	7,9	11,7	4,6	5,8	5,1
PB	2	3	1,2	1,3	1,1
Giá trị sổ sách (đồng)	8.528	11.525	15.492	16.631	19.328

Nguồn: VIB, SSI Research



Triệu đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	17.437.106	20.975.011	27.509.339	35.141.331	37.513.372
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-8.940.999	-9.158.864	-12.546.784	-18.466.185	-18.280.575
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>8.496.107</b>	<b>11.816.147</b>	<b>14.962.555</b>	<b>16.675.145</b>	<b>19.232.797</b>
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	2.951.979	3.520.700	4.528.970	5.072.446	5.985.487
Chi phí hoạt động dịch vụ	-563.304	-778.748	-1.340.589	-1.501.444	-1.915.356
<b>Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ</b>	<b>2.388.675</b>	<b>2.741.952</b>	<b>3.188.381</b>	<b>3.571.002</b>	<b>4.070.131</b>
<b>Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối</b>	<b>20.789</b>	<b>-86.748</b>	<b>-275.032</b>	<b>30.458</b>	<b>53.864</b>
<b>Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư</b>	<b>25.240</b>	<b>196.796</b>	<b>-175.843</b>	<b>101.504</b>	<b>121.804</b>
Thu nhập khác	362.288	280.404	408.366	503.363	563.789
Chi phí khác	-79.526	-59.414	-53.484	-65.926	-73.840
<b>Thu nhập/chi phí từ hoạt động khác</b>	<b>282.762</b>	<b>220.990</b>	<b>354.882</b>	<b>437.437</b>	<b>489.949</b>
<b>Thu nhập từ hoạt động đầu tư liên doanh liên kết</b>	<b>1.941</b>	<b>1.766</b>	<b>2.895</b>	<b>1.387</b>	<b>1.386</b>
<b>TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH</b>	<b>11.215.514</b>	<b>14.890.903</b>	<b>18.057.838</b>	<b>20.816.934</b>	<b>23.969.931</b>
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-4.464.872	-5.281.843	-6.197.114	-6.661.419	-7.790.228
<b>Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng</b>	<b>6.750.642</b>	<b>9.609.060</b>	<b>11.860.724</b>	<b>14.155.515</b>	<b>16.179.703</b>
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-947.635	-1.598.048	-1.279.609	-2.475.663	-2.863.734
<b>LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ</b>	<b>5.803.007</b>	<b>8.011.012</b>	<b>10.581.115</b>	<b>11.679.852</b>	<b>13.315.969</b>
Thuê thu nhập doanh nghiệp	-1.160.242	-1.601.262	-2.112.348	-2.336.545	-2.663.849
<b>LỢI NHUẬN SAU THUẾ</b>	<b>4.642.765</b>	<b>6.409.750</b>	<b>8.468.767</b>	<b>9.343.306</b>	<b>10.652.120</b>
<b>EPS (VND)</b>	<b>4.090</b>	<b>4.033</b>	<b>3.927</b>	<b>3.600</b>	<b>4.104</b>
Cổ tức tiền mặt (VND)					
<b>Nhu cầu vốn</b>					
Hệ số an toàn vốn- CAR	10,1%	11,7%	12,4%	12,8%	0,0%
Vốn CSH/Tổng tài sản	7,3%	7,8%	9,5%	9,9%	10,8%
Vốn CSH/Tổng tín dụng	10,6%	12,1%	14,1%	15,1%	16,9%
<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tỷ lệ nợ xấu	1,74%	2,32%	2,45%	3,00%	2,80%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	59,1%	51,4%	53,9%	55,7%	64,6%
<b>Hệ số về quản lý</b>					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	39,8%	35,5%	34,3%	32,0%	32,5%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	1.188	1.505	1.738	1.908	2.093
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	615	810	1.018	1.071	1.162
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	67.563	88.112	101.449	110.728	121.060
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	34.958	47.402	59.444	62.127	67.252
<b>Lợi nhuận</b>					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	4,14%	4,51%	4,93%	4,91%	4,89%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	24,2%	20,6%	17,1%	19,9%	19,8%
ROA - trung bình	2,2%	2,3%	2,6%	2,6%	2,5%
ROE - trung bình	29,6%	30,3%	29,7%	26,2%	24,3%
<b>Thanh khoản</b>					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	95,7%	94,6%	100,8%	100,1%	99,9%

Nguồn: VIB, SSI Research

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Ví mô

#### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Định lượng

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

#### Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

### Phân tích Ngành Ngân hàng

#### Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên Phân tích

duytmp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3046

#### Dữ liệu

#### Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

#### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

#### Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043