

NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM - VIB

Khả quan (Duy trì)

Tài chính

Giá hiện tại	VND19.350
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND21.700/VND14.299
Giá mục tiêu	VND25.900
Giá mục tiêu trước đó	VND25.900
Consensus	9,3%
Tiềm năng tăng giá	33,9%
Tỷ suất cổ tức	11,2%
Tổng tỷ suất sinh lời	45,1%

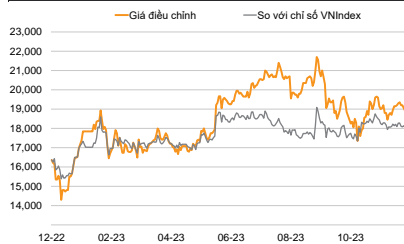
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Khả quan

Thị giá vốn (tr USD)	US\$1.99bn
GTGDQB 3 tháng (tr USD)	US\$3.41mn
Sở hữu NN (tr USD)	US\$0.21mn
Số CP lưu hành (tr)	2,537mn
Số CP sau pha loãng (tr)	2,537mn

	VIB	Peers	VNI
P/E trượt	5,5	6,5	13,8
P/B hiện tại	1,3	1,2	1,6
ROA	2,4%	2,1%	2,0%
ROE	26,4%	20,5%	11,7%

* dữ liệu ngày 14/12/2023

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
VIB	-0,3	-6,1	18,5
Tương quan VNIndex	-1,0	3,6	11,7

Cơ cấu sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	14.9%
Commonwealth Bank of Australia	20.0%
Khác	65.10%

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng Thương mại Cổ phần VIB (VIB) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, tập trung chủ yếu vào khách hàng bán lẻ, cho vay mua nhà và ô tô. Ngân hàng có một hệ thống gồm hơn 179 chi nhánh và 298 máy ATM trên toàn quốc, phục vụ hơn 4.5 triệu khách hàng

Chuyên viên phân tích:



Hung Vũ

hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Định giá hấp dẫn với triển vọng tích cực trong 2024

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá là 36,0%.
- Tuy EPS 2023 giảm 7,3% so với dự phóng trước đó, chúng tôi vẫn duy trì mức giá mục tiêu vì chi phí vốn thấp hơn là 14,3%.
- P/B hiện tại là 1,3 lần, thấp hơn trung bình của ngành trong 5 năm là 1,55 lần, và chưa phản ánh đầy đủ mức ROEA trượt là 26,4%.

Tiêu điểm tài chính

- Trong Q3/23, tổng thu nhập hoạt động (TOI) Q3/23 tăng 4.321 tỷ đồng khi tập trung vào cho vay doanh nghiệp thay vì cho vay mua xe.
- LNTT Q3/23 giảm 3,9% svck xuống 2.683 tỷ đồng do chi phí dự phòng cao.
- Tuy ROE giảm theo xu hướng của ngành, NH vẫn ghi nhận mức tăng trưởng ROE là 26,4% - cao nhất trong ngành.

Luận điểm đầu tư

Xu hướng vĩ mô sẽ giúp cải thiện chất lượng tài sản trong 2024

Trong Q3/23, mức độ hình thành nợ quá hạn (nợ xấu và nợ nhóm 2) giảm 27,4% sv quý trước, xuống 2.504 tỷ đồng do 1) lãi suất thấp giúp cải thiện khả năng thanh toán của người vay, 2) các sản phẩm linh hoạt hỗ trợ triển khai sớm TOI theo TT02, 3) quá trình thu hồi/ thanh lý nhanh chóng của danh mục cho vay mua xe, và 4) tài sản đảm bảo chất lượng cao. Chúng tôi dự kiến những xu hướng tích cực này sẽ tiếp tục. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu 2024 sẽ giảm xuống dưới 2,0% - thấp hơn nhiều so với mức 2,47% của Q3/23.

Cho vay kinh doanh là động lực thúc đẩy tín dụng trong nửa đầu 2024

Ngoài xu hướng giảm lãi suất, sự chuyển đổi trong mô hình kinh doanh, tập trung vào cho vay kinh doanh KH bán lẻ và phân khúc cho vay mua nhà, được kỳ vọng sẽ nâng tăng trưởng tín dụng lên 15% trong năm 2024 do: 1) Sự ưu tiên và khôi phục nhanh chóng nhu cầu vốn sản xuất và kinh doanh (chiếm 17% dư nợ tín dụng), và 2) sự hồi phục dần dần của nhu cầu đầu tư bất động sản khi các rào cản về pháp lý sẽ được tháo gỡ (chiếm 49% dư nợ tín dụng).

NIM cải thiện nhờ nhu cầu vay bán lẻ phục hồi trong nửa cuối năm 2024

Chúng tôi dự kiến NIM 2024 sẽ ở mức 4,7-4,9% — cao hơn nhiều so với mức trung bình của ngành là 3,3% trong Q3/23 nhờ vào chi phí vốn thấp nhờ 1) tiền gửi với lãi suất cao đáo hạn; 2) lãi suất của Mỹ hạ nhiệt; và 3) chênh lệch lợi suất tài sản và chi phí vốn tăng nhờ vào nhu cầu cho vay bán lẻ phục hồi (chiếm 90% dư nợ tín dụng).

VIB xứng đáng có P/B tốt hơn với ROE cao nhất ngành

Chúng tôi tin rằng VIB xứng đáng có P/B cao hơn so các NH khác nhờ chiến lược mới trong cho vay kinh doanh thương mại điện tử, do đó duy trì ROE của NH ở mức cao nhất trong ngành. Mặc dù P/B hiện tại là 1,35 lần, cao hơn P/B trung bình hiện tại ngành là 1,2 lần, chúng tôi tin rằng VIB xứng đáng với mức P/B trung bình 5 năm của ngành là 1,55 lần.

Tổng quan tài chính	12-22A	12-23E	12-24E	12-25E
Tăng trưởng LN ròng (svck)	32,1%	-2,1%	26,9%	10,0%
Tăng trưởng tín dụng	15,1%	10,0%	15,0%	21,0%
NIM	4,7%	4,8%	4,9%	4,2%
Hệ số CASA	13,7%	13,0%	14,0%	15,0%
Tỷ lệ nợ xấu	1,8%	2,5%	2,0%	1,8%
Bộ đệm dự phòng (LLR)	53,9%	53,3%	54,0%	59,2%
ROEA	29,7%	23,5%	24,4%	21,4%
P/B	1,47	1,27	0,99	0,80

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD: Dự phòng tăng ảnh hưởng tiêu cực đến KQKD

Hình 1: Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

(Đơn vị: tỷ đồng)	Q3/23	Q3/22	% svck	% sv quý trước	9T23	9T22	% svck	% dự phóng Nhận xét
Thu nhập lãi thuần (NII)	4.321	3.836	12,7%	-1,8%	13.027	11.052	17,9%	77,1% Phù hợp với dự phóng Cao hơn so với dự báo của chúng tôi nhờ vào lợi
Thu nhập ngoài lãi (non-II)	1.703	790	115,5%	77,0%	3.291	2.320	41,9%	80,0% nhuận từ giao dịch ngoại hối và trái phiếu
Tổng thu nhập HĐ (TOI)	6.024	4.627	30,2%	12,3%	16.318	13.371	22,0%	77,7%
Chi phí HĐ	1.717	1.670	2,8%	10,4%	4.840	4.631	4,5%	76,8% Phù hợp với dự phóng
LN trước dự phòng (PPOP)	4.308	2.957	45,7%	13,1%	11.478	8.740	31,3%	78,0%
Chi phí dự phòng	1.625	166	880,9%	88,9%	3.153	926	240,4%	72,5% Cao hơn dự phóng
LNTT	2.683	2.791	-3,9%	-9,0%	8.325	7.814	6,5%	80,3%
LN ròng	2.147	2.233	-3,9%	-9,0%	6.660	6.252	6,5%	80,3% Phù hợp với dự phóng

Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Các chỉ tiêu chính theo quý của VIB

	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23
NII/TOI	87,0%	75,5%	85,0%	80,3%	82,9%	83,5%	87,3%	82,1%	71,7%
Non-II/TOI	13,0%	24,5%	15,0%	19,7%	17,1%	16,5%	12,7%	17,9%	28,3%
NIM	4,4%	4,4%	4,5%	4,6%	4,7%	4,7%	5,0%	4,9%	4,9%
CIR	46,4%	25,5%	35,3%	32,6%	36,1%	33,4%	31,8%	29,0%	28,5%
NPL	1,6%	1,8%	1,8%	1,7%	1,7%	1,8%	2,6%	2,5%	2,5%
LLR	54,1%	51,4%	51,8%	54,1%	54,0%	53,9%	38,0%	39,1%	41,4%
Tỷ lệ chi phí tín dụng	0,7%	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	1,2%	1,5%	2,7%
Dự phòng/PPOP	16,2%	20,4%	14,8%	11,7%	5,6%	11,3%	19,9%	22,6%	37,7%
ROA	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%	2,6%	2,5%	2,6%	2,5%	2,5%
ROE	29,3%	30,6%	30,1%	29,8%	32,0%	29,9%	29,3%	28,4%	26,8%

Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Tổng thu nhập hoạt động được thúc đẩy bởi thu nhập ngoài lãi

Thu nhập lãi Q3/23 tăng 12,6% svck nhờ vào tổng tài sản từ lãi tăng 14,9% svck, trong khi NIM giữ ổn định svck. Tuy nhiên, NIM của VIB tiếp tục thu hẹp hai quý liên tiếp, giảm 0,3% so với quý trước trong Q3/23 trong bối cảnh VIB giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng theo định hướng của NHNN.

Thu nhập ngoài lãi tăng 115,5% svck lên 1.703 tỷ đồng nhờ vào ghi nhân lãi ròng Q3/23 là (1) 113 tỷ đồng từ việc bán chứng khoán đầu tư (sv mức lỗ 65 tỷ đồng Q3/22), và (2) 322 tỷ đồng từ giao dịch ngoại hối (sv mức lỗ 55 tỷ đồng Q3/22). Nhờ đó, TOI tăng lên 4.321 tỷ đồng trong Q3/23 (+30,2% svck).

CIR tiếp tục giảm trong Q3/23

Trong Q3/23, chi phí hoạt động của VIB tăng nhẹ 2,8% svck lên 1.717 tỷ đồng. Tuy nhiên, nhờ vào sự tăng trưởng tích cực trong TOI, CIR Q3/23 giảm xuống còn 28,5%, duy trì đà giảm kể từ Q4/22.

Tăng chi phí dự phòng để đối phó với rủi ro nợ xấu, tuy nhiên điều này ảnh hưởng tiêu cực đến KQKD

Tỷ lệ NPL giữ ổn định sv quý trước ở mức 2,47% trong Q3/23 sv 2,45% trong Q2/23, và 1,72% trong Q3/22. Cùng với sự quyết liệt cải thiện chất lượng tài

sản, VIB tăng mạnh trích lập dự phòng lên 1.625 tỷ đồng (+880,8% svck; +88,9% so với quý trước). Do đó, tỉ lệ LLR trong Q3/23 cải thiện lên 41,4% từ 39,1% trong Q2/23. Như vậy, lợi nhuận trước thuế giảm nhẹ 3,9% svck, xuống còn 2.683 tỷ đồng trong Q3/23 mặc dù lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng cho tổn thất tín dụng tăng 45,7% svck.

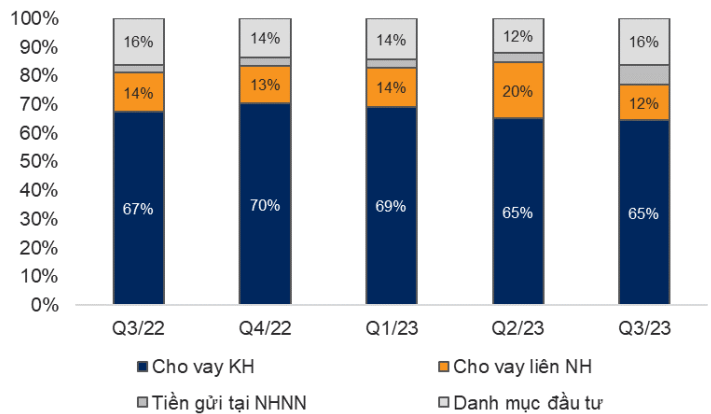
Nhu cầu tín dụng phục hồi trong Q3/23

Nhu cầu tín dụng của VIB phục hồi mạnh mẽ so với quý trước khi tăng trưởng tín dụng tăng 5,4% sv đầu năm tính đến cuối Q3/23 từ 0,8% sv đầu năm tính đến cuối Q2/23. Tuy nhiên, mức tăng trưởng này thấp hơn so với mức tăng trưởng tín dụng của hệ thống là ~7% sv đầu năm tính đến cuối Q3/23 và thấp hơn nhiều so với hạn mức tín dụng là 14,25% trong 2023. Ngược lại, tăng trưởng tiền gửi trong Q3/23 vẫn giảm mạnh 7,9% sv đầu năm, nhưng tăng 4,0% sv quý trước. Chúng tôi tin rằng VIB sẽ tiếp tục đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng theo hướng dẫn của NHNN trong khi tăng trưởng tiền gửi sẽ chậm lại do lãi suất tiền gửi giảm. Do đó, tỉ lệ LDR sẽ tiếp tục chịu áp lực trong các quý sắp tới.

Hình 3: Phân tích những chỉ tiêu chính trong bảng cân đối kế toán của VIB

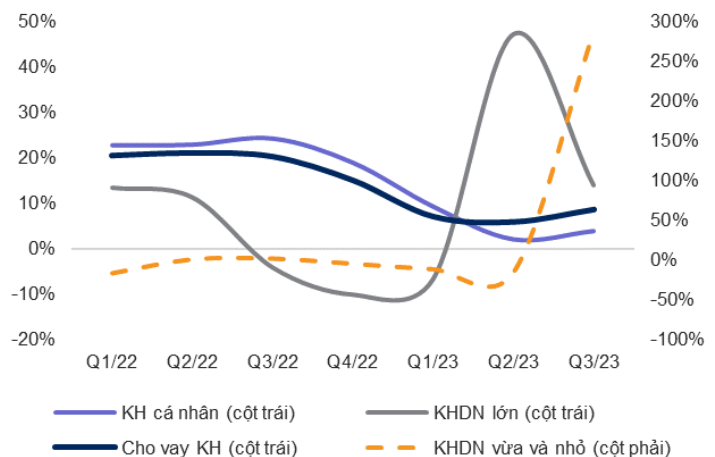
Cơ cấu tài sản sinh lời (IEA): Gia tăng đầu tư vào trái phiếu của các tổ chức tín dụng

- Tài sản sinh lời (IEA) tăng 12,9% sv đầu năm vào cuối Q3/23 (+14,5% svck), chủ yếu đến từ tăng trưởng cho vay liên ngân hàng (+43,9% sv đầu năm) và danh mục đầu tư (+30,6% từ đầu năm). Vào cuối Q3/23, cho vay KH tăng 5,9% sv đầu năm, chiếm 65,1% cơ cấu IEA, sv 1,2% sv đầu năm vào cuối Q2/23. Trong quý trước, NH đã phân bổ nhiều hơn vào cho vay KH (+4,7% sv quý trước) và danh mục đầu tư (+4,0% sv quý trước), và IEA ghi nhận mức tăng nhẹ là 1,6% sv quý trước.
- Sự tăng trưởng đáng kể trong danh mục đầu tư (+30,6% sv đầu năm) chủ yếu là sự gia tăng đầu tư trái phiếu của các tổ chức tín dụng (+42,8% từ đầu năm). Nhằm đối phó với dư thừa thanh khoản trong hệ thống ngân hàng và tăng trưởng tín dụng chậm lại, VIB đã áp dụng chiến lược tối ưu hóa dòng vốn bằng cách đầu tư nhiều hơn vào trái phiếu của các tổ chức tín dụng.
- Trái phiếu doanh nghiệp giảm 53,1% sv đầu năm trong Q3/23, chỉ đóng góp 0,2% vào tổng IEA.



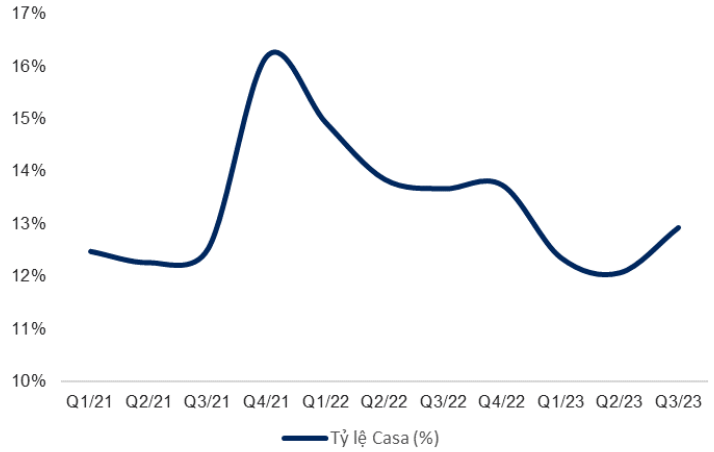
Cơ cấu và tăng trưởng cho vay: KHDN vừa và nhỏ dẫn đầu (SME)

- Dư nợ tín dụng của VIB tăng 5,4% từ đầu năm (+4,6% so với quý trước), so với 0,8% từ đầu năm vào cuối Q2/23 (+2,2% sv quý trước). Mức tăng trưởng này chủ yếu được thúc đẩy bởi cho vay DN vừa và nhỏ (+372,9% từ đầu năm, +259,2% sv quý trước; chiếm 5,2% tổng dư nợ). Trong bối cảnh nền kinh tế đang dần hồi phục và môi trường lãi suất thấp, cho vay cá nhân trong Q3/23 đã tăng 3,7% sv quý trước (chiếm 84,8% tổng dư nợ), sau hai quý liên tiếp giảm. Trong Q3/23, cho vay KH doanh nghiệp lớn (chiếm 9,6% tổng dư nợ) tăng trưởng 10,5% từ đầu năm, nhưng giảm 19,7% sv quý trước khi VIB quay lại chiến lược chính là tăng cường cho vay bán lẻ, bao gồm cả cho vay cá nhân và cho vay DN vừa và nhỏ.
- Cho vay bán lẻ tăng 5,4% (+8,2% sv quý trước; chiếm 90% tổng dư nợ), được thúc đẩy bởi tăng trưởng cho vay mua nhà (+8,9% sv đầu năm; +10,2% sv quý trước), cho vay kinh doanh (+13,9% sv đầu năm; +14,2% sv quý trước) và thẻ tín dụng (+10,4% sv đầu năm; +8,2% sv quý trước). Trong khi đó, cho vay mua xe giảm 36,7% sv đầu năm (-3,8% sv quý trước), một phần do chiến lược dài hạn tập trung nhiều hơn vào cho vay kinh doanh.



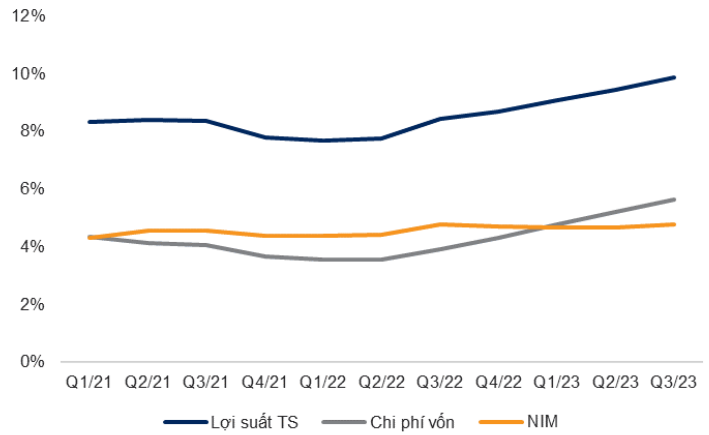
Cơ cấu huy động: CASA phục hồi

- Từ đầu năm, tổng vốn VIB tăng 10,7%, chủ yếu nhờ vào sự tăng mạnh của tiền gửi liên ngân hàng (+38,2% sv đầu năm). Ngược lại, giấy tờ có giá đã giảm 26,0% sv đầu năm tính đến Q3/23, tiếp tục xu hướng giảm kể từ Q2/22. Trái ngược với đó, VIB đã tăng cường huy động thông qua tiền gửi của khách hàng, ghi nhận mức tăng 6,7% sv đầu năm và tăng 4,0% sv quý trước.
- Trong Q3/23, tỷ lệ LDR tăng lên 72%, so với 71% trong Q2/23. Tuy nhiên, mức này vẫn thấp hơn ngưỡng quy định là 85% và trung bình ba năm là 75%.
- Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn tăng tăng lên 28% từ 25% trong Q2/23 (vẫn thấp hơn ngưỡng quy định là 30%). Điều này cho thấy VIB đã phân bổ nhiều nguồn lực hơn cho tài sản trung hạn và dài hạn để cải thiện NIM.
- Tỷ lệ CASA phục hồi lên 12,9% trong Q3/23 từ 12,1% trong Q2/23.



Diễn biến NIM: Ảnh hưởng tiêu cực bởi lãi suất của Mỹ

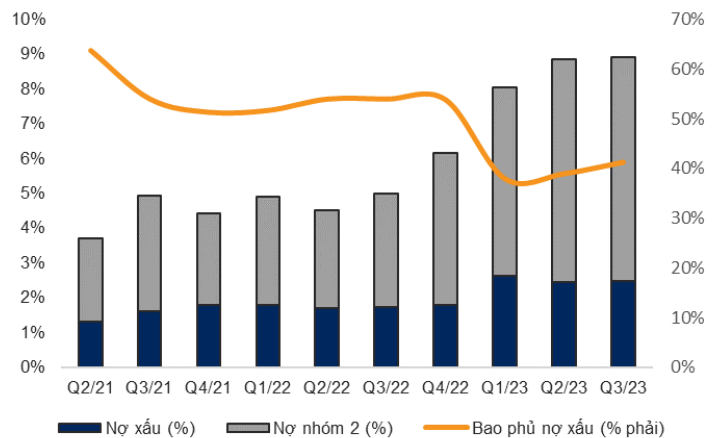
- Trong Q3/23, lợi suất tài sản chỉ tăng 0,7 điểm % svck, thấp hơn mức tăng 0,9 điểm % svck trong chi phí vốn. Điều này đến từ việc tỷ lệ cho vay cá nhân giảm xuống 84,8% trong Q3/23 từ 87,6% trong Q3/22. Tuy nhiên, NIM của VIB vẫn giữ ổn định svck, nhờ vào việc đầu tư nhiều hơn vào tài sản sinh lời (+14,5% svck).
- NIM Q3/23 thu hẹp 0,25 điểm % sv quý trước, tăng tốc giảm từ mức giảm 0,15 điểm % so với Q2/23. Trong Q3/23, chi phí tiền gửi giảm 1,4 điểm % sv quý trước, đánh dấu mức giảm đầu tiên kể từ Q1/22. Điều này đến từ những ảnh hưởng của môi trường lãi suất thấp và CASA tăng mạnh (như đã đề cập ở trên).
- Trong khi đó, lợi suất cho vay Q3/23 chỉ giảm đi 1,0 điểm % sv quý trước, thấp hơn mức giảm của lợi suất tiền gửi. Điều này được thúc đẩy bởi sự gia tăng tỷ trọng bán lẻ lên 90% trong tổng dư nợ từ 87% trong Q2/23. Tuy nhiên, lợi suất tài sản Q3/23 giảm 1,1 điểm % sv quý trước, lớn hơn mức giảm 0,91 điểm % sv quý trước tại Q2/23 do tỷ lệ cao của nguồn vốn nước ngoài tổng cơ cấu huy động (khoảng 8%), trong bối cảnh lãi suất của Mỹ duy trì ở mức cao.



Chất lượng tài sản cho thấy tín hiệu tích cực

- Theo ước tính của chúng tôi, tỷ lệ NPL duy trì gần như ổn định ở mức 2,47% trong Q3/23 (Q2/23: 2,45%). VIB duy trì chiến lược xây dựng bộ đệm dự phòng, dẫn đến việc LLR tăng lên 41,4% trong Q3/23 (Q2/23: 39,1%, Q1/23: 38,0%). Điều này được thúc đẩy bởi mức tăng đáng kể của chi phí dự phòng (+88,9% sv quý trước) và thanh lý nợ (+86,1% sv quý trước).
- Tỷ lệ nợ nhóm 2 so với tổng dư nợ duy trì ổn định ở mức 6,4% trong Q3/23, cho thấy tỷ lệ NPL có thể sớm vào giai đoạn đảo chiều trong các quý tới.

(Lưu ý: NPL được tính theo TT10)



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng 2023-24: Trở ngại đã ở phía sau

Cho vay kinh doanh sẽ là động lực cho tăng trưởng tín dụng trong năm 2024

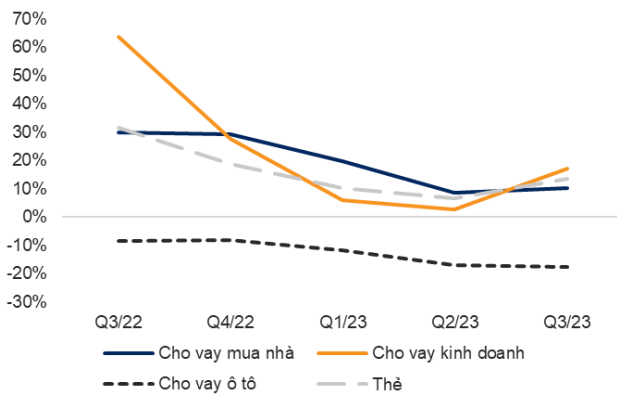
Trong Q3/23, dư nợ tín dụng của VIB tăng 5,4% so với đầu năm, thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống khoảng 7% so với đầu năm vào cuối Q3/23. Đây là tác động từ việc sụt giảm trong Q1 là do chịu ảnh hưởng bởi môi trường lãi suất cao và ngân hàng thận trọng trong việc giải ngân các khoản vay mới.

Tuy nhiên, đà tăng trưởng đã phục hồi trở lại, với tăng trưởng tín dụng vào Q3/23 là 4,6% sv quý trước, so với mức tăng 2,2% sv quý trước trong Q2/23- mức tăng trưởng hàng quý cao nhất trong toàn hệ thống. Sự phục hồi này là do chiến lược tập trung vào việc mở rộng các khoản cho vay kinh doanh, tăng 13,9% so với đầu năm (+14,2% so với quý trước). Chúng tôi tin rằng các khoản cho vay kinh doanh dành cho khách hàng bán lẻ sẽ là động lực chính cho tăng trưởng tín dụng của VIB trong Q4/23, nhờ hưởng lợi từ nền kinh tế đang dần phục hồi trở lại.

Trong năm 2023, chúng tôi kì vọng tăng trưởng tín dụng sẽ tăng 10% so với đầu năm, thấp hơn hạn mức tín dụng của VIB là 14,25%.

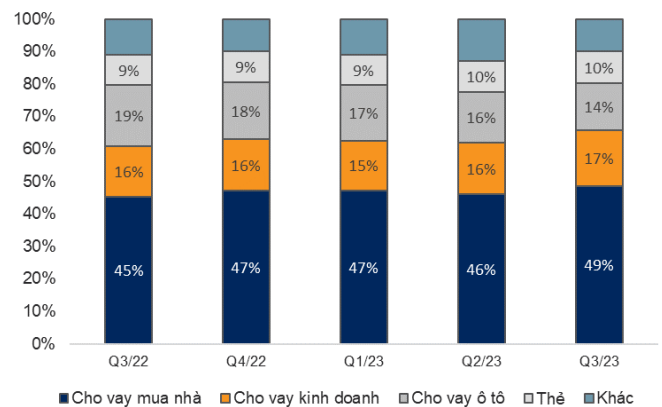
Bên cạnh yếu tố lãi suất tiếp tục duy trì ở mức thấp, chuyển đổi trong mô hình kinh doanh, việc tập trung vào cho vay kinh doanh tại các doanh nghiệp vừa và nhỏ cũng như cho vay mua nhà dự kiến sẽ tăng lên 15% vào năm 2024 do: 1) nhu cầu vốn phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh hồi phục (17% dư nợ tín dụng), và 2) nhu cầu đầu tư bất động sản dần hồi phục do những trở ngại pháp lý sẽ được giải quyết (49% dư nợ tín dụng).

Hình 4: Cho vay kinh doanh chứng kiến mức tăng mạnh nhất trong Q3/23 (% svck)



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Cho vay mua nhà chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu cho vay



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

NIM cải thiện nhờ nhu cầu vay bán lẻ phục hồi trong nửa cuối năm 2024

Ngày 30/11/2023, NHNN đã ban hành văn bản nâng hạn mức tín dụng đối với các ngân hàng đã hoàn thành 80% hạn mức trước đó VIB là 14,25%. Do đó, điều này sẽ gây áp lực lên lợi suất tài sản (AY) của VIB nhằm đáp ứng hạn mức tín dụng. Ngoài ra, VIB còn chịu ảnh hưởng bởi lãi suất của Mỹ, với 8% cơ cấu tổng nguồn đến từ các tổ chức tín dụng nước ngoài. Vì vậy, chi phí huy động vốn (COF) của VIB có thể không giảm mạnh so với các ngân hàng khác, trước dự báo lãi suất của Mỹ sẽ duy trì ở mức cao 5,25-5,5% trong Q4/23. Do đó, chúng tôi cho rằng NIM của VIB sẽ thấp hơn so với quý trước tại mức 4,6%.

Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ giảm tăng lên 4,77% từ mức 4,72% năm 2022. Vào năm 2024, chúng tôi dự phóng NIM sẽ tăng lên 4,87% - cao hơn nhiều so với mức trung bình ngành là 3,3% trong Q3/23 nhờ chi phí vốn thấp hơn, nhờ: 1) số dư tiền gửi lãi suất cao đáo hạn; 2) Lãi suất Mỹ hạ nhiệt và 3) biên lãi thuần mở rộng nhờ vào nhu cầu cho vay bán lẻ phục hồi (chiếm 90% dư nợ tín dụng).

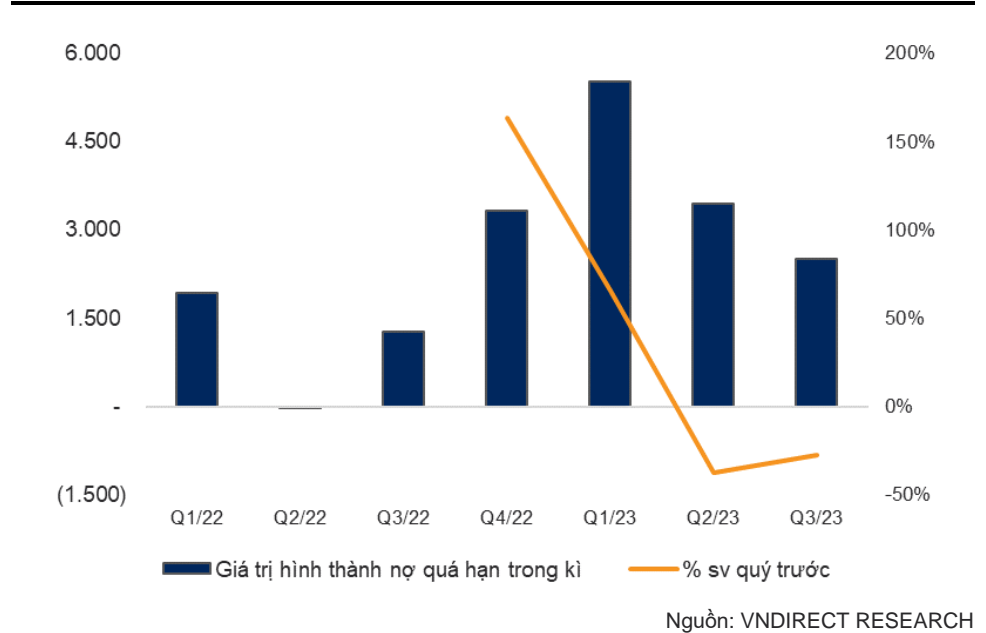
Tình hình vĩ mô sẽ cải thiện chất lượng tài sản trong năm 2024

Trong Q3/23, tỷ lệ nợ xấu (NPL + nợ nhóm 2) của VIB giảm -27,4% sv quý trước đạt 2.504 tỷ đồng, tiếp tục duy trì xu hướng giảm từ quý trước. Điều này cho thấy sự cải thiện về khả năng thực hiện nghĩa vụ nợ của khách hàng trong môi trường lãi suất thấp. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng tích cực này sẽ tiếp tục nhờ môi trường lãi suất thấp và sự phục hồi của nền kinh tế.

Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu của VIB sẽ ở mức dưới 2,45% vào cuối Q4/23, giảm nhẹ so với mức 2,47% trong cuối Q3/23. Kỳ vọng này dựa vào kỳ vọng tăng trưởng tín dụng là ~10% so với đầu năm vào cuối Q4/23, so với mức 5,4% so với đầu năm vào cuối Q3/23. Thêm vào đó, như đã đề cập trước đó, tỷ lệ nợ Nhóm 2 không thay đổi so với quý trước, giữ ở mức 6,4% trong Q3/23 cũng như VIB đẩy mạnh xử lý nợ xấu.

Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu trong năm 2024 sẽ giảm xuống dưới 2,0% - thấp hơn so với mức 2,47% trong Q3/2023, do 1) khả năng trả nợ các khoản cho vay mua nhà và mua ô tô cải thiện (63% dư nợ cho vay) trong môi trường lãi suất thấp; 2) quá trình thu hồi/ thanh lý nhanh chóng của danh mục cho vay mua xe và 3) tài sản đảm bảo chất lượng cao.

Hình 6: Tỷ lệ nợ xấu (NPL + Nợ nhóm 2) tiếp tục giảm



Hình 7: Thay đổi dự phóng (tỷ đồng)

	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		Thay đổi		Nhận xét
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	
Thu nhập lãi thuần (NII)	16.702	19.480	16.902	19.688	1,2%	1,1%	
Thu nhập ngoài lãi (non-II)	3.564	4.085	4.112	4.147	15,4%	1,5%	Chúng tôi điều chỉnh dự báo thu nhập ngoài lãi bằng cách ghi nhận lợi nhuận thuần từ giao dịch ngoại tệ và trái phiếu so với lỗ thuần trong dự báo trước đó.
Tổng thu nhập HD (TOI)	20.267	23.565	21.014	23.836	3,7%	1,2%	
Chi phí HD	6.485	7.541	6.304	7.627	-2,8%	1,2%	
LN trước dự phòng (PPOP)	13.781	16.024	14.710	16.208	6,7%	1,2%	
Chi phí dự phòng	2.601	1.628	4.349	3.060	67,2%	87,9%	Chúng tôi đã tăng dự báo trích lập dự phòng bằng cách tăng chi phí tín dụng lần lượt là 0.7 điểm % và 0.5 điểm % trong dự báo cho năm 2023 và 2024.
LNTT	11.180	14.396	10.361	13.149	-7,3%	-8,7%	
LN ròng	8.946	11.518	8.290	10.520	-7,3%	-8,7%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu không đổi là 25.900 đ/cp

Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho VIB là 25.900 đ/cp, dựa trên sự kết hợp với tỷ trọng bằng nhau của hệ số P/B và phương pháp thu nhập thặng dư. Trong các năm tiếp theo, chúng tôi điều chỉnh chi phí VCSH do giảm lãi suất phi rủi ro xuống 2,7% (so với lãi suất trước đó là 3%) và giảm phần bù rủi ro xuống 9,6% do những thay đổi của nền kinh tế. P/B mục tiêu được tính dựa trên P/B trung bình 5 năm của ngành ngân hàng.

Hình 8: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đ/cp)	Đóng góp (đ/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	28.744	14.372
Hệ số P/BV (1,55 lần cho năm 2023)	50%	23.130	11.565
Giá mục tiêu (đ/cp)			25.937
Giá mục tiêu (đ/cp, làm tròn)			25.900

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Định giá thu nhập thặng dư

Giá định chính	2023	2024	2025	2026	2027	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro (LS TPCP 10 năm)	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Phần bù rủi ro	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%
% ROE	23,5%	24,4%	21,4%	20,5%	21,5%	
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
Giá trị sổ sách cuối kì	37.856	48.377	59.944	73.669	90.846	
Thu nhập thặng dư	3.608	5.092	4.631	5.129	7.131	5.199
Giá trị chiết khấu	0,87	0,76	0,67	0,59	0,51	
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	3.156	3.895	3.098	3.001	3.649	45.859
<i>(tỷ đồng)</i>						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	32.651					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	16.799					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	23.467					
Giá trị vốn chủ sở hữu	72.917					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	2.537					
Giá trị 1 cổ phiếu (đ/cp)	28.744					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Phân tích độ nhạy về thay đổi tỷ lệ tăng trưởng dài hạn tác động tới giá mục tiêu

Giá mục tiêu	Tiềm năng tăng trưởng dài hạn				
	1%	2%	3%	4%	5%
	25.000	25.400	25.900	26.500	27.200

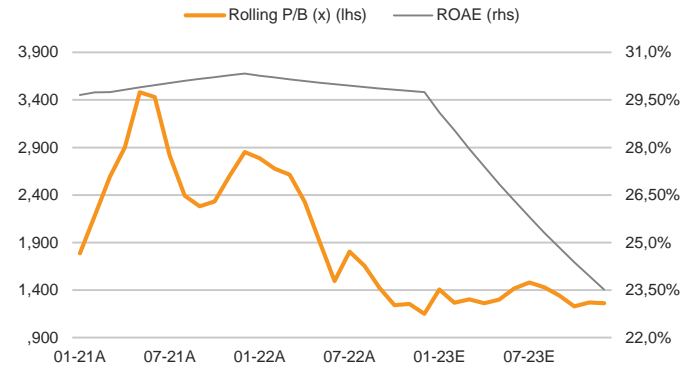
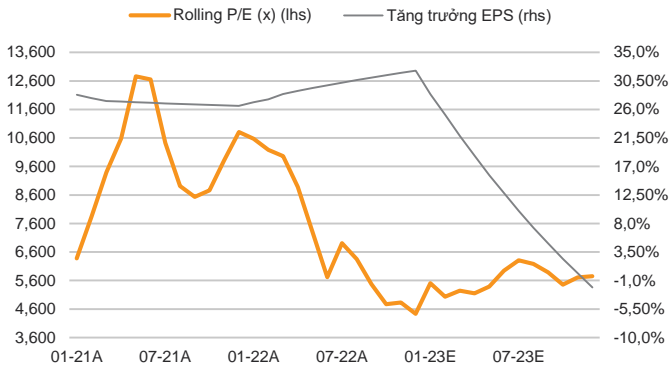
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: So sánh với các ngân hàng Việt Nam (dữ liệu ngày 13/12/2023)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa Tỷ USD	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROA (%)		ROE (%)	
			Nội tệ	Nội tệ		2023	2024	2023	2024	%	2023	2024	2023	2024
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	84.100	99.900	19,4	2,4	2,0	11,5	10,2	10,7%	1,8%	1,9%	23,1%	21,5%
VietinBank	CTG VN	Khả quan	26.450	38.500	5,9	1,0	0,9	9,1	7,5	16,7%	1,0%	1,2%	16,2%	16,9%
VP Bank	VPB VN	Khả quan	19.000	25.700	6,2	1,1	1,0	13,1	9,2	36,1%	1,4%	1,8%	9,8%	11,7%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	30.650	43.400	4,5	0,8	0,7	5,9	3,8	25,0%	2,5%	3,4%	15,2%	19,8%
NHTMCP Quân Đội	MBB VN	Khả quan	18.050	25.900	3,9	1,0	0,8	4,9	4,5	15,0%	2,6%	2,4%	24,2%	21,9%
NHTMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	22.550	27.000	3,6	1,1	0,9	4,9	4,3	15,6%	2,4%	2,4%	24,1%	22,5%
HD Bank	HDB VN	Khả quan	18.900	22.100	2,3	1,3	1,0	6,0	5,0	20,0%	2,1%	2,2%	23,4%	23,9%
NHTMCP Tiên Phong	TPB VN	Trung lập	16.950	19.700	1,5	1,1	0,9	6,7	6,5	13,2%	1,5%	1,6%	15,8%	15,7%
NHTMCP Liên Việt	LPB VN	Trung lập	15.650	15.700	1,7	1,2	1,0	7,9	7,2	23,2%	1,2%	1,4%	15,1%	15,6%
<i>Trung Bình</i>						1,2	1,0	7,8	6,5	19,5%	1,8%	2,0%	18,5%	18,8%
NHTMCP Quốc tế Việt Nam	VIB VN	Khả quan	19.000	25.900	2,0	1,3	1,0	5,7	4,2	23,5%	2,4%	2,8%	24,3%	26,1%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-23E	12-24E	12-25E
Thu nhập lãi thuần	16.902	19.688	19.929
Thu nhập lãi suất ròng	4.112	4.147	4.269
Tổng lợi nhuận hoạt động	21.014	23.836	24.198
Tổng chi phí hoạt động	(6.304)	(7.627)	(7.743)
LN trước dự phòng	14.710	16.208	16.455
Tổng trích lập dự phòng	(4.349)	(3.060)	(1.997)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	10.361	13.149	14.458
Thuế	(2.071)	(2.628)	(2.890)
Lợi nhuận sau thuế	8.290	10.520	11.568
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	8.290	10.520	11.568

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-23E	12-24E	12-25E
Tổng cho vay khách hàng	255.138	293.409	355.025
Cho vay các ngân hàng khác			
Tổng cho vay	255.138	293.409	355.025
Chứng khoán - Tổng cộng	46.332	53.278	61.265
Các tài sản sinh lãi khác	73.373	86.939	103.108
Tổng các tài sản sinh lãi	374.844	433.626	519.398
Tổng dự phòng	(4.723)	(5.074)	(5.490)
Tổng cho vay khách hàng	250.647	288.601	349.841
Tổng tài sản sinh lãi ròng	370.121	428.552	513.908
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	1.683	1.750	1.820
Tổng đầu tư	75	78	81
Các tài sản khác	10.366	10.781	11.212
Tổng tài sản không sinh lãi	12.124	12.609	13.113
Tổng tài sản	382.245	441.161	527.021
Nợ khách hàng	224.139	260.001	312.001
Dư nợ tín dụng	31.775	36.541	42.022
Tài sản nợ chịu lãi	255.914	296.542	354.023
Tiền gửi	0	0	0
Tổng tiền gửi	255.914	296.542	354.023
Các khoản nợ lãi suất khác	81.849	94.126	108.243
Tổng các khoản nợ lãi suất	337.763	390.668	462.267
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	6.625	2.116	4.810
Tổng nợ không lãi suất	6.625	2.116	4.810
Tổng nợ	344.389	392.784	467.077
Vốn điều lệ và	25.368	25.368	25.368
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	9.969	20.489	32.057
Các quỹ thuộc VCSH	2.520	2.520	2.520
Vốn chủ sở hữu	37.856	48.377	59.944
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	37.856	48.377	59.944
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	382.245	441.161	527.021

	12-23E	12-24E	12-25E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	12,0%	16,0%	20,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	10,0%	15,0%	21,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	13,0%	16,5%	1,2%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	24,0%	10,2%	1,5%
Tăng trưởng LN ròng	(2,1%)	26,9%	10,0%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	11,8%	15,8%	19,9%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.268	4.147	4.560
BVPS (VND)	14.923	19.070	23.630
Cổ tức / cp (VND)	1.246	0	0
Tăng trưởng EPS	(2,1%)	26,9%	10,0%

Các chỉ số chính

	12-23E	12-24E	12-25E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,8%	4,9%	4,2%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(30,0%)	(32,0%)	(32,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	3,3%	3,0%	2,5%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	3,4%	3,1%	2,5%
LN/ TB cho vay	1,8%	1,1%	0,6%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	13,5%	14,3%	14,8%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	99,7%	98,9%	100,3%
Biên lợi và độ đàn hồi			
Thu nhập/ TS sinh lãi	9,9%	8,9%	8,6%
Chi phí cho các quỹ	5,7%	4,5%	4,9%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,7%	4,8%	4,1%
ROAE	23,5%	24,4%	21,4%

Nguồn: VND RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Barry Weisblatt - Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: chien.vominh@vndirect.com.vn

Vũ Mạnh Hùng – Chuyên viên phân tích

Email: hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>