

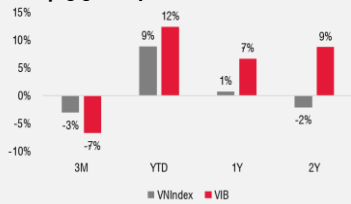
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quốc tế Việt Nam (VIB: HOSE)

Ngày báo cáo: 14/08/2024
NGÀNH: NGÂN HÀNG
CVPT: Trương Minh Phương Duy
Email: duytmp@ssi.com.vn
SDT: +84-28 3636 3688 ext. 3046

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: **22.800 Đồng**
Giá CP ngày 14/08/2024: 20.600 Đồng
% Tăng giá: **+10,7%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 2.101
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 52.766
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 2.537
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 7.699.844
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 23,9/16,4
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 166,6
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 20,5
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biên 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.

NIM thu hẹp và chất lượng tài sản giảm ảnh hưởng đến tăng trưởng lợi nhuận

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu của VIB với giá mục tiêu 1 năm là **22.800 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá là 11%), nhưng giảm ước tính lợi nhuận cho năm 2024 và 2025. Do thanh khoản trên thị trường bất động sản vẫn còn thấp, đặc biệt là ở khu vực miền Nam cùng với áp lực cạnh tranh gay gắt, chúng tôi cho rằng, VIB đang gặp phải một số thách thức trong việc xử lý nợ xấu và tăng trưởng tín dụng. NIM dự kiến sẽ tiếp tục chịu áp lực do lãi suất cho vay giảm trong bối cảnh lãi suất huy động đang tăng dần. Chi phí tín dụng tiếp tục duy trì ở mức cao để đối phó với chất lượng tài sản giảm. Do đó, ROE dự kiến sẽ dao động ở mức 18% - 19% trong các năm tới, giảm so với mức đỉnh 30% trong năm 2022.

Trong năm 2024, chúng tôi điều chỉnh giảm 14,2% ước tính LNTT so với trước đó xuống còn 9,4 nghìn tỷ đồng (-11,8% svck), vì NIM giảm 100 điểm cơ bản svck xuống mức 3,97% (so với 4,11% như dự báo trước đó của chúng tôi). Như vậy, LNTT trong nửa cuối năm 2024 dự kiến đạt 4,8 nghìn tỷ đồng (-4,5% svck). Tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt 14,8% so với đầu năm lên mức 306,7 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi ước tính VIB sẽ xử lý 2,9 nghìn tỷ đồng nợ xấu trong năm 2024 (-20% so với cuối năm 2023, nhưng gấp 4 lần năm 2022). Vì thế, tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm xuống mức 3,3% tại cuối năm 2024. Chi phí tín dụng ước tính là 1,6% trong năm 2024 (so với 1,95% vào năm 2023), tương đương với 4,4 nghìn tỷ đồng (-9% svck). Thu nhập từ nợ xấu đã xóa kỳ vọng sẽ phục hồi 31,3% svck lên 1 nghìn tỷ đồng trong năm nay do VIB ưu tiên thu hồi nợ (đặc biệt là trong nửa cuối năm 2024).

Đối với năm 2025, chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của thị trường bất động sản sẽ rõ ràng hơn, từ đó giúp VIB đạt được tăng trưởng tín dụng 15% so với đầu năm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng ngân hàng sẽ không tăng lãi suất nhiều để cạnh tranh với các ngân hàng khác, điều này có thể làm NIM thu hẹp 20 điểm cơ bản xuống mức 3,77% cho năm 2025. Chất lượng tài sản dự kiến sẽ cải thiện, với tỷ lệ nợ xấu thấp hơn ở mức 3,1% và tỷ lệ bao nợ xấu cải thiện lên 68,9%. Thu nhập ròng ngoài lãi dự kiến tăng 2,7% svck đạt 5,2 nghìn tỷ đồng, bao gồm thu nhập ròng từ dịch vụ thu phí (+5% svck) và thu từ nợ xấu đã xóa (+10,3% svck). Do đó, chúng tôi dự báo LNTT sẽ đạt 10,6 nghìn tỷ đồng (+12,7% svck) trong năm 2025.

Quan điểm ngắn hạn: Do thị trường bất động sản ở khu vực miền Nam phục hồi chậm, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng trong Q3/2024 sẽ ở mức thấp, điều này có thể ảnh hưởng kém tích cực đến NIM.

Yếu tố hỗ trợ:

- Tăng trưởng tín dụng tốt hơn kỳ vọng.
- Tỷ lệ nợ xấu và chi phí tín dụng thấp hơn dự kiến.
- Ngành bất động sản phục hồi tốt hơn kỳ vọng, đặc biệt ở khu vực miền Nam.

Rủi ro:

- Tăng trưởng tín dụng thấp hơn kỳ vọng.
- Tỷ lệ hình thành nợ xấu cao hơn dự kiến.
- NIM thấp hơn dự kiến.

Bảng 1: Bảng chỉ tiêu tài chính

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	14.891	18.058	22.160	21.283	23.187
LNTT	8.011	10.581	10.703	9.437	10.639
Tăng trưởng LNTT (%)	38,0%	32,1%	1,2%	-11,8%	12,7%
Tăng trưởng tín dụng (%)	19,1%	14,5%	14,2%	14,8%	15%
Tăng trưởng huy động (%)	20,7%	7,4%	12,3%	11,3%	15%
ROE (%)	4,51%	4,93%	5,0%	3,97%	3,77%
ROA (%)	35,47%	34,32%	29,8%	34%	33%
NIM (%)	2,32%	2,45%	3,1%	3,3%	3,1%
CIR (%)	51,4%	53,9%	51,0%	59,6%	68,9%
NPL (%)	30,3%	29,7%	24,3%	18,9%	18,4%
LLCR (%)	2,3%	2,6%	2,3%	1,7%	1,7%
BVPS (VND)	11.525	15.492	16.337	16.614	19.893
P/B (x)	3,02	1,17	1,20	1,24	1,04

Nguồn: VIB, SSI Research

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

	31/12/2023	30/06/2024	%YTD	31/03/2024	%QoQ	%YoY
Tổng tài sản	409.881	430.962	5,1%	413.888	4,1%	13,8%
Tổng tín dụng	267.129	279.509	4,6%	268.317	4,2%	18,5%
Tổng tiền gửi	260.474	263.624	1,2%	257.407	2,4%	14,3%
Tỷ lệ nợ xấu	3,14%	3,66%		3,60%		
LLCR	51,0%	48,1%		49,8%		
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung – dài hạn	27,0%	26,0%		25,0%		
LDR	73,0%	72,0%		72,0%		
LDR thuần	102,6%	106,0%		104,2%		
CAR (TT 41)	11,7%	11,8%		11,8%		
CASA	13,4%	14,9%		13,4%		

Nguồn: VIB, SSI Research

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

	2Q23	1Q24	2Q24	% YoY	% QoQ	1H23	1H24	% YoY
Thu nhập lãi thuần	4.402	4.036	3.946	-10,4%	-2,2%	8.706	7.981	-8,3%
Thu nhập thuần ngoài lãi	962	1.283	1.094	13,7%	-14,7%	1.588	2.376	49,7%
Tổng thu nhập hoạt động	5.364	5.319	5.039	-6,1%	-5,3%	10.294	10.358	0,6%
Chi phí hoạt động	1.556	1.871	1.806	16,1%	-3,5%	3.123	3.677	17,7%
CIR	29,0%	35,2%	35,8%			30,3%	35,5%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	860	945	1.130	31,4%	19,5%	1.528	2.075	35,8%
Chi phí tín dụng	1,48%	1,42%	1,65%			1,31%	1,52%	
LNTT	2.948	2.502	2.103	-28,7%	-15,9%	5.642	4.605	-18,4%
NIM	5,19%	4,22%	4,00%			5,23%	4,06%	
ROA	2,56%	1,94%	1,59%			2,5%	1,75%	
ROE	28,38%	20,97%	17,54%			27,1%	19,3%	

Nguồn: VIB, SSI Research

Bảng cân đối kế toán tăng nhẹ: Tăng trưởng tín dụng đạt 4,6% so với đầu năm (hoặc 4,2% so với quý trước) lên 279,5 nghìn tỷ đồng tính đến cuối tháng 6/2024, chủ yếu được thúc đẩy bởi nhóm khách hàng doanh nghiệp (+20% so với quý trước hay +8,6 nghìn tỷ đồng lên 51,3 nghìn tỷ đồng) và một phần từ nhóm khách hàng bán lẻ (+1,2% so với quý trước hay +2,6 nghìn tỷ đồng lên 227,6 nghìn tỷ đồng). Cụ thể, dư nợ cho vay đối với ngành bất động sản (chủ đầu tư và khu công nghiệp) và cho vay mua nhà lần lượt đạt 6,2 nghìn tỷ đồng (+168,4% so với quý trước) và 120,6 nghìn tỷ đồng (+1,2% so với quý trước), trong khi thẻ tín dụng và các loại tín dụng khác tăng 9,6% so với quý trước lên 29,6 nghìn tỷ đồng vào cuối Q2/2024. Chúng tôi nhận thấy VIB đã triển khai một số chương trình ưu đãi để thúc đẩy nhu cầu vay mua nhà (**Bảng 4**). Trong nửa cuối năm 2024, chúng tôi kỳ vọng thị trường bất động sản sẽ dần phục hồi và VIB sẽ đối mặt với việc giảm lãi suất nếu ngân hàng muốn thu hút khách hàng mới.

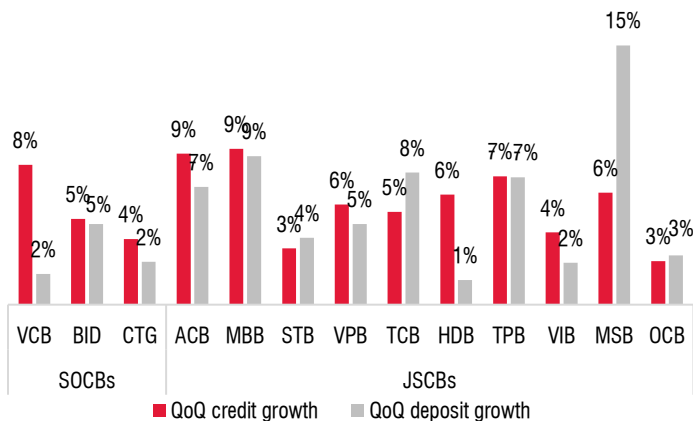
Bảng 4: Lãi suất ưu đãi cho vay mua nhà

Kỳ hạn	Lãi suất thông thường	Lãi suất cho vay dùng để trả nợ tại các ngân hàng khác
Cố định 6 tháng	5,9%	5,5%
Cố định 12 tháng	6,9%	6,5%
Cố định 24 tháng	7,9%	7,5%

Nguồn: VIB, SSI Research

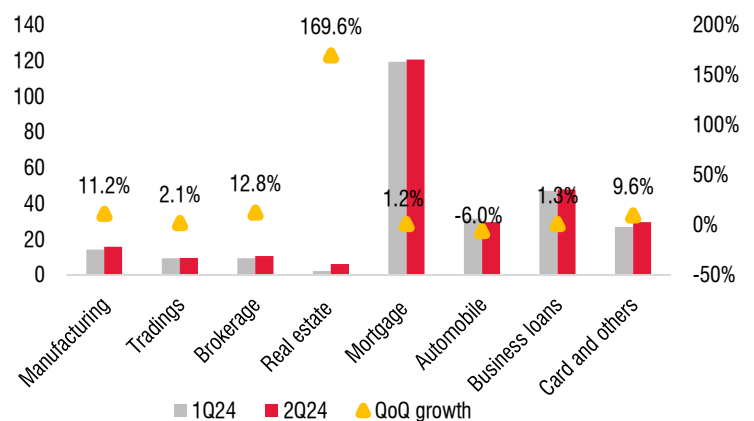
Do tăng trưởng tín dụng chậm, VIB chịu ít áp lực vốn hơn trong 6 tháng đầu năm 2024. Tổng tăng trưởng tiền gửi chỉ đạt 1,2% so với đầu năm (hay 2,4% so với quý trước) lên 260,5 nghìn tỷ đồng, bao gồm tiền gửi của khách hàng (247,6 nghìn tỷ đồng, +5,7% so với quý trước) và các công cụ tiền gửi khác (giấy tờ có giá và trái phiếu) (16 nghìn tỷ đồng, -31% so với quý trước). Với việc VIB tập trung nhiều hơn vào nhóm khách hàng doanh nghiệp trong Q2/2024, tỷ lệ CASA đã cải thiện lên 14,9% tính đến cuối Q2/2024 (+150 điểm cơ bản so với quý trước). Cụ thể, số dư CASA của nhóm khách hàng doanh nghiệp tăng 17,2% so với quý trước lên 71,1 nghìn tỷ đồng và tại nhóm khách hàng cá nhân là 176,5 nghìn tỷ đồng (+1,7% so với quý trước).

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng và huy động so với quý trước trong Q2/2024



Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

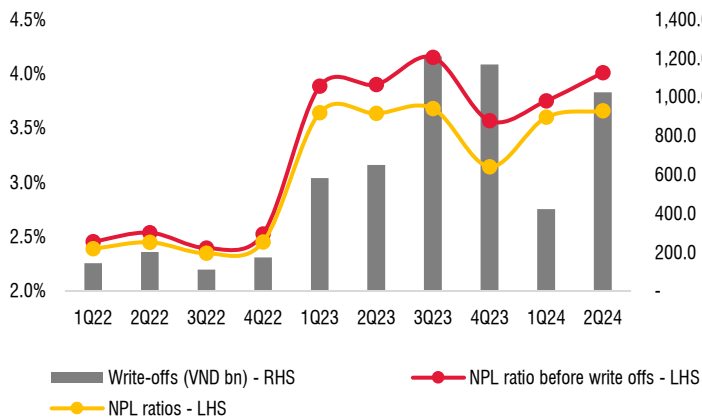
Biểu đồ 2: Tăng trưởng tín dụng theo lĩnh vực



Nguồn: VIB, SSI Research

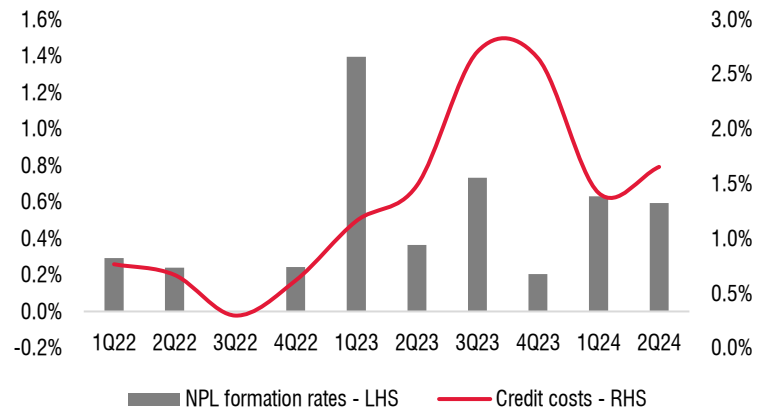
Chất lượng tài sản vẫn còn áp lực. Nợ xấu tiếp tục tăng 5,9% so với quý trước (hay +21,8% svck), lên 10,2 nghìn tỷ đồng vào cuối Q2/2024, trong khi nợ Nhóm 2 giảm 17,7% so với quý trước xuống còn 12,4 nghìn tỷ đồng. Mặc dù VIB đã tích cực xóa hơn 1 nghìn tỷ đồng nợ xấu trong Q2/2024, tỷ lệ nợ xấu vẫn tăng nhẹ 6 điểm cơ bản so với quý trước lên 3,66% chủ yếu đến từ nhóm khách hàng cá nhân. Cụ thể, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay mua nhà đã hết thời gian ưu đãi đang duy trì khoảng 12%/năm và đang gây ra nhiều khó khăn cho khách hàng để trả nợ. Các khoản nợ tái cơ cấu là 582 tỷ đồng (-26,7% so với quý trước), tương đương 0,2% dư nợ cho vay tại thời điểm cuối Q2/2024. Do tỷ lệ hình thành nợ xấu vẫn cao (**Biểu đồ 4**) trong bối cảnh thanh khoản trên thị trường bất động sản vẫn còn thấp, chúng tôi cho rằng áp lực về chất lượng tài sản cũng như gánh nặng trích lập dự phòng vẫn còn trong nửa cuối năm 2024.

Biểu đồ 3: Tỷ lệ nợ xấu



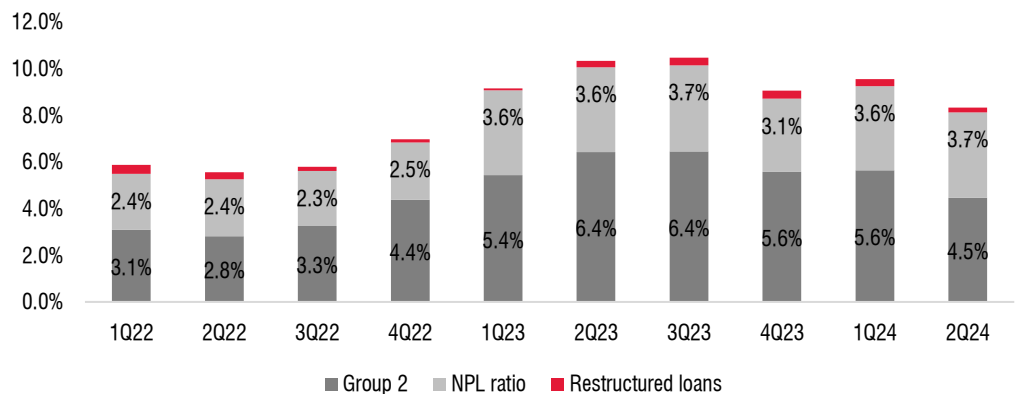
Nguồn: VIB, SSI Research

Biểu đồ 4: Tỷ lệ hình thành nợ xấu và chi phí tín dụng



Nguồn: VIB, SSI Research

Biểu đồ 5: Cơ cấu nợ xấu

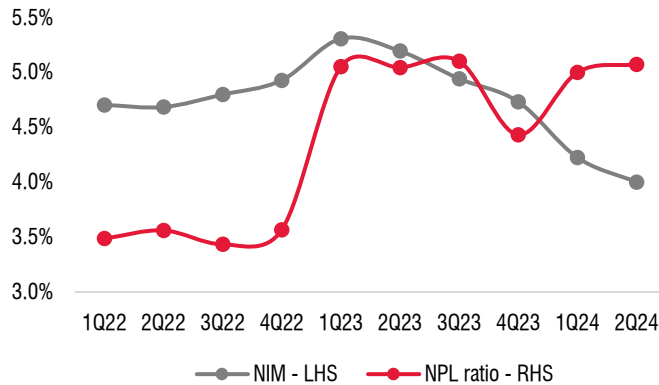


Nguồn: VIB, SSI Research

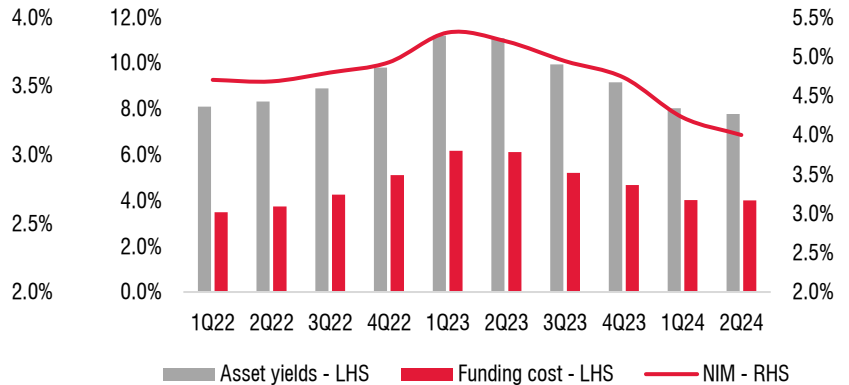
Biên lợi nhuận tiếp tục co lại trong Q2/2024. NIM tiếp tục giảm 22 điểm cơ bản so với quý trước xuống mức 4% trong Q2/2024 (so với mức đỉnh 5,3% tại cuối Q1/2023), và thấp hơn ước tính hiện tại của chúng tôi là 4,11%. Điều này chủ yếu là do VIB phải giảm lãi suất cho vay để kích thích tăng trưởng tín dụng và cạnh tranh

với những ngân hàng khác. Ngoài ra, việc VIB bắt đầu cho vay mảng khách hàng doanh nghiệp buộc ngân hàng phải hi sinh thêm biên lợi nhuận của mình. Do đó, lợi suất sinh lời trên tài sản giảm 25 điểm cơ bản so với quý trước xuống mức 7,78%, trong khi chi phí vốn chỉ giảm 2 điểm cơ bản so với quý trước xuống còn 4% trong Q2/2024. Chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản giảm cũng là một lý do khác khiến thu nhập lãi suất đảo chiều (Biểu đồ 6).

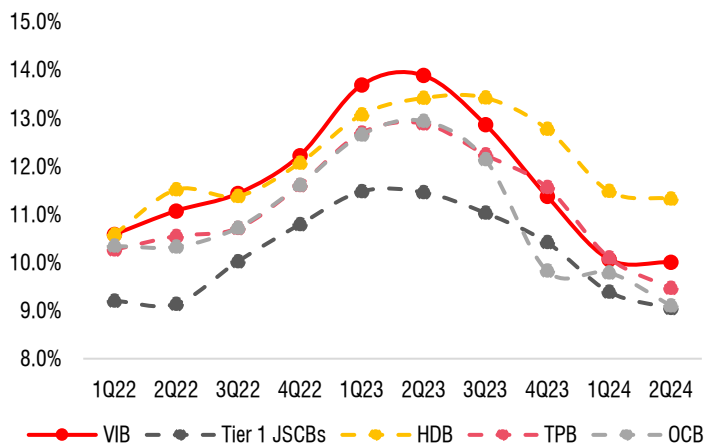
Biểu đồ 6: NIM và tỷ lệ nợ xấu



Biểu đồ 7: Lợi suất tài sản và chi phí vốn

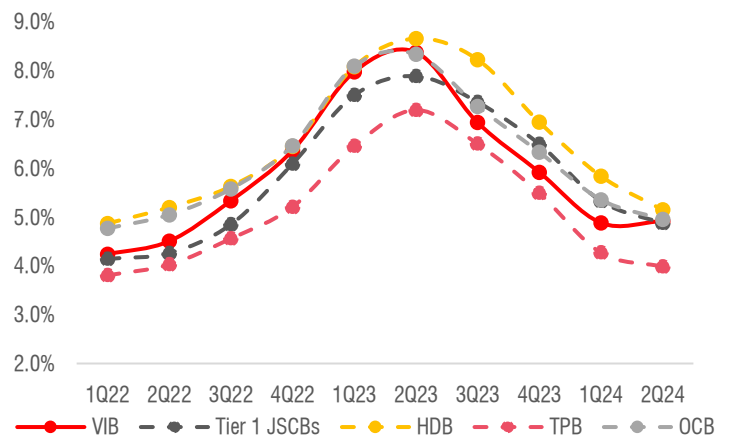


Biểu đồ 8: Lãi suất cho vay bình quân



Nguồn: VIB, SSI Research

Biểu đồ 9: Lãi suất huy động bình quân



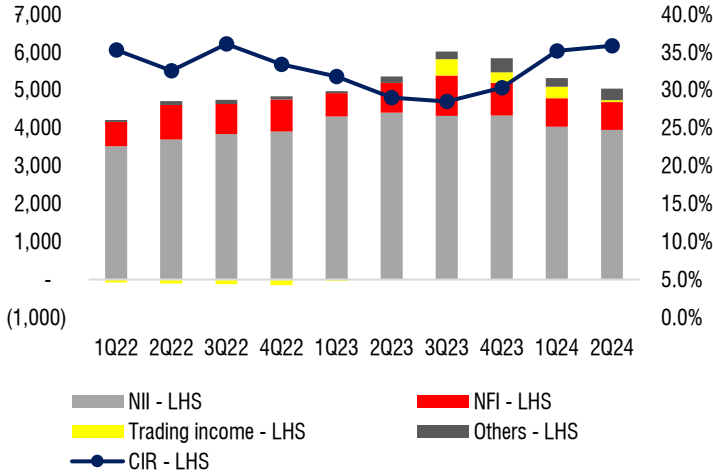
Nguồn: VIB, SSI Research

Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tốt: Mặc dù thu nhập ròng từ phí dịch vụ (NFI) giảm 5,7% svck đạt 742 tỷ đồng do cả dịch vụ thanh toán (-20% svck hoặc 26% so với quý trước, đạt 267 tỷ đồng) và phí bancassurance (-39,3% svck, nhưng tăng 40% so với quý trước, đạt 87 tỷ đồng), thu tự nợ xấu đã xóa tăng mạnh 77,4% svck đạt 302 tỷ đồng giúp bù đắp cho NFI giảm. Do đó, thu nhập ngoài lãi vẫn phục hồi 13,7% svck đạt 1,1 nghìn tỷ đồng trong Q2/2024.

Khó khăn trong việc cắt giảm chi phí hoạt động. Chi phí hoạt động tăng mạnh 16% svck lên 1,6 nghìn tỷ đồng trong Q2/2024, chủ yếu là do chi phí lương nhân viên tăng đáng kể (+16,5% svck lên 1,16 nghìn tỷ đồng) và chi phí quản lý (+24% svck lên 218,6 tỷ đồng). Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng cải thiện trong Q2/2024

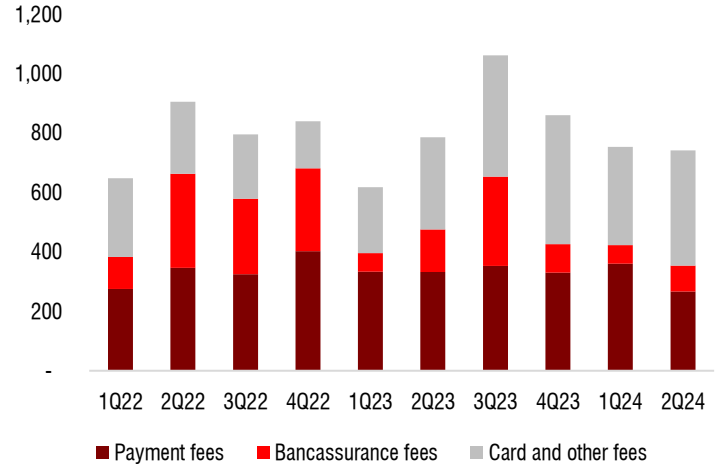
(+4,2% so với quý trước) và là nhà tài trợ cho chương trình gameshow “Anh Trai Say Hi” là những nguyên nhân chính khiến chi phí lương tăng cao. Trong nửa cuối năm 2024, chúng tôi cho rằng chi phí hoạt động sẽ biến động tương ứng với mức tăng trưởng tín dụng.

Biểu đồ 10: Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động



Nguồn: VIB, SSI Research

Biểu đồ 11: Cơ cấu thu nhập ròng từ dịch vụ thu phí



Nguồn: VIB, SSI Research

Ước tính lợi nhuận

Chúng tôi tiếp tục duy trì dự báo tăng trưởng tín dụng ở mức **14,8% so với đầu năm cho cuối năm 2024 và 15% so với đầu năm cho năm 2025**, nhưng chúng tôi điều chỉnh giảm 14,2% và 21% dự báo LNTT của VIB trong năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 9,4 nghìn tỷ đồng (-11,8% svck) và 10,6 nghìn tỷ đồng (+12,7% svck) do:

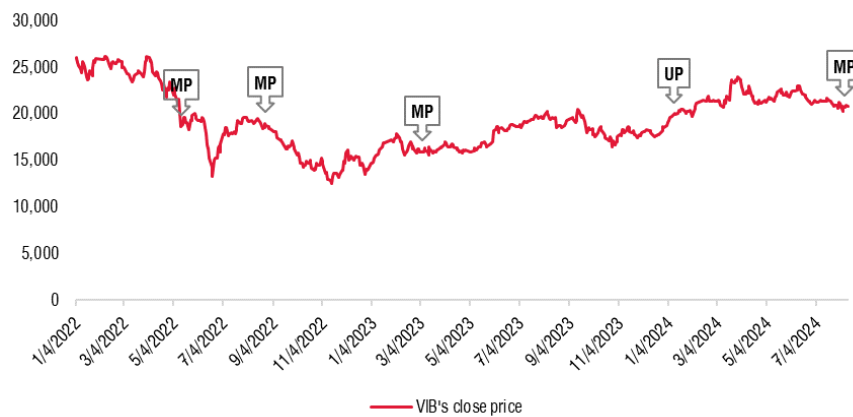
- **Áp lực xử lý nợ xấu vẫn còn cao:** Với việc thu hồi nợ xấu vẫn còn chậm, chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu sẽ vẫn ở mức cao là 3,3% trong năm 2024 (so với 2,8% như dự báo trước đó) và cải thiện xuống 3,1% trong năm 2025 (so với 2,5% như dự báo trước đó). Do đó, chúng tôi dự báo chi phí tín dụng lần lượt là 1,6% và 1,5% trong năm 2024 và 2025.
- **NIM yếu hơn dự kiến:** Chúng tôi điều chỉnh giảm 14 bps trong năm 2024 xuống còn 3,97% (-100 điểm cơ bản svck, so với 4,11% trong dự báo trước đó) do áp lực từ việc giảm lãi suất cho vay. Đối với năm 2025, mặc dù chúng tôi kỳ vọng thị trường bất động sản sẽ dần phục hồi, nhưng lãi suất cho vay mua nhà khó có thể tăng. Do đó, chúng tôi ước tính NIM sẽ giảm 20 điểm cơ bản svck xuống mức 3,77% vào năm 2025.
- **Thu nhập ngoài lãi giảm.** Chúng tôi điều chỉnh giảm 5,7% dự báo tổng thu nhập ngoài lãi so với dự báo trước đó xuống mức 5,1 nghìn tỷ đồng (+5,6% svck), vì chúng tôi cho rằng doanh số bán bảo hiểm qua ngân hàng sẽ gặp khó khăn khi luật tín dụng mới có hiệu lực từ ngày 1/7/2024. Do đó, chúng tôi dự báo thu nhập ròng từ phí dịch vụ sẽ giảm 2,8% svck xuống 3,2 nghìn tỷ đồng trong năm 2024 trước khi phục hồi 5% svck lên 3,4 nghìn tỷ đồng trong năm 2025.

- Chi phí hoạt động tăng cao hơn.** Với sự thành công khi tài trợ cho chương trình gameshow “Ca sĩ mặt nạ” trong năm 2022-2023, VIB một lần nữa trở thành nhà tài trợ cho một chương trình gameshow khác có tên “Anh Trai Say Hi” để củng cố vị thế thương hiệu và tăng doanh thu từ dịch vụ thu phí thể. Vì thế, chúng tôi cho rằng chi phí hoạt động sẽ tăng (+9,5% svck lên hơn 7,2 nghìn tỷ đồng so với 6,9 nghìn tỷ đồng theo ước tính trước đó) trong năm 2024, tương đương với CIR là 34%. Đối với năm 2025, nhờ tổng thu nhập hoạt động cải thiện (+9% svck lên 23,2 nghìn tỷ đồng), chúng tôi kỳ vọng CIR sẽ giảm xuống 33%, tương đương với chi phí hoạt động là 7,7 nghìn tỷ đồng.

Định giá

Do thanh khoản trên thị trường bất động sản vẫn còn thấp, đặc biệt là ở khu vực miền Nam cùng với áp lực cạnh tranh gay gắt, chúng tôi cho rằng, VIB đang gặp phải một số thách thức trong việc xử lý nợ xấu và tăng trưởng tín dụng. NIM dự kiến sẽ tiếp tục chịu áp lực do lãi suất cho vay giảm trong bối cảnh lãi suất huy động đang tăng dần. Chi phí tín dụng tiếp tục duy trì ở mức cao để đối phó chất lượng tài sản giảm. ROE dự kiến sẽ dao động ở mức 18% - 19% trong các năm tới, giảm so với mức đỉnh 30% trong năm 2022. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu của VIB với giá mục tiêu 1 năm là **22.800 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá là 11%)

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	2021	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1.521.580	1.617.931	1.681.071	2.657.812	1.827.131
+ Tiền gửi tại NHNN	24.890.710	10.062.633	8.217.767	10.693.292	10.760.126
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	27.985.117	51.899.808	68.197.574	89.051.940	120.340.460
+ Chứng khoán kinh doanh	-	-	-	-	-
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	20.958	156.721	156.721	156.721
+ Cho vay khách hàng	199.116.430	228.879.243	262.074.228	298.971.859	341.726.031
+ Chứng khoán đầu tư	44.737.181	40.278.720	60.988.364	56.112.685	64.523.231
+ Đầu tư dài hạn	69.544	69.457	69.457	69.457	69.457
+ Tài sản cố định	607.005	702.327	758.667	834.534	917.987
+ Đầu tư bất động sản	-	-	-	-	-
+ Tài sản khác	10.430.709	9.164.688	7.720.365	7.634.155	8.793.485
Tổng tài sản	309.517.129	342.798.925	409.880.584	466.182.455	549.114.629
+ Các khoản nợ NHNN	-	-	-	-	-
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	64.456.470	71.166.441	98.639.721	120.340.460	150.425.575
+ Tiền gửi của khách hàng	173.564.890	200.123.940	236.577.266	267.332.311	307.432.157
+ 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	8.648	8.092	6.930	7.277	7.277
+ Phát hành giấy tờ có giá	42.298.182	31.774.818	23.896.936	22.702.089	26.107.403
+ Các khoản nợ khác	4.834.266	7.074.592	12.820.776	13.654.126	14.678.186
Tổng nợ phải trả	285.226.389	310.147.883	371.941.629	424.036.262	498.650.597
+ Vốn	15.532.910	21.078.270	25.369.708	25.369.708	25.369.708
+ Dự phòng	1.786.751	2.517.553	3.470.408	4.565.046	5.799.082
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	-
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	6.971.079	9.055.219	9.098.839	12.211.438	19.295.243
Tổng vốn chủ sở hữu	24.290.740	32.651.042	37.938.955	42.146.192	50.464.032
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	309.517.129	342.798.925	409.880.584	466.182.455	549.114.629
Tăng trưởng					
Huy động	15,4%	15,3%	18,2%	13,0%	15,0%
Tín dụng	19,1%	14,5%	14,2%	14,8%	14,9%
Tổng tài sản	26,5%	10,8%	19,6%	13,7%	17,8%
Vốn chủ sở hữu	35,1%	34,4%	16,2%	11,1%	19,7%
Thu nhập lãi thuần	39,1%	26,6%	16,0%	-6,6%	10,9%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	32,8%	21,3%	22,7%	-4,0%	8,9%
Chi phí hoạt động	18,3%	17,3%	6,7%	9,5%	5,7%
Lợi nhuận trước thuế	38,0%	32,1%	1,2%	-11,8%	12,7%
Lợi nhuận sau thuế	38,1%	32,1%	1,1%	-11,8%	12,7%
Định giá					
PE	11,7	4,6	5,9	6,7	6,0
PB	3,0	1,2	1,2	1,3	1,1
Giá trị sổ sách (đồng)	11.525	15.492	16.337	16.614	19.893

Nguồn: VIB, SSI Research

Triệu đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	20.975.011	27.509.339	35.567.669	31.876.761	36.476.961
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(9.158.864)	(12.546.784)	(18.207.116)	(15.664.029)	(18.497.620)
Thu nhập lãi thuần	11.816.147	14.962.555	17.360.553	16.212.733	17.979.342
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	3.520.700	4.528.970	4.801.297	4.897.323	5.142.189
Chi phí hoạt động dịch vụ	(778.748)	(1.340.589)	(1.474.516)	(1.665.090)	(1.748.344)
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	2.741.952	3.188.381	3.326.781	3.232.233	3.393.845
Lãi/lỗ thuần từ kinh doanh ngoại hối	(86.748)	(275.032)	548.470	630.741	504.592
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	-	-	-	-	-
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	196.796	(175.843)	129.730	166.097	161.339
Thu nhập khác	280.404	408.366	850.214	1.116.495	1.377.633
Chi phí khác	(59.414)	(53.484)	(58.602)	(76.956)	(230.867)
Thu nhập/chi phí từ hoạt động khác	220.990	354.882	791.612	1.039.539	1.146.766
Thu nhập từ hoạt động đầu tư liên doanh liên kết	1.766	2.895	3.345	1.389	1.389
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	14.890.903	18.057.838	22.160.491	21.282.732	23.187.273
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(5.281.843)	(6.197.114)	(6.610.743)	(7.236.129)	(7.651.800)
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	9.609.060	11.860.724	15.549.748	14.046.603	15.535.473
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1.598.048)	(1.279.609)	(4.846.592)	(4.609.490)	(4.896.577)
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	8.011.012	10.581.115	10.703.156	9.437.113	10.638.896
Thuê thu nhập doanh nghiệp	(1.601.262)	(2.112.348)	(2.140.735)	(1.887.887)	(2.128.303)
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	6.409.750	8.468.767	8.562.421	7.549.226	8.510.593
EPS (VND)	4.033	3.927	3.299	2.908	3.279
Cổ tức tiền mặt (VND)					
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR	11,7%	12,4%	12,8%	0,0%	0,0%
Vốn CSH/Tổng tài sản	7,8%	9,5%	9,3%	9,0%	9,2%
Vốn CSH/Tổng tín dụng	12,1%	14,1%	14,2%	13,8%	14,5%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	2,32%	2,45%	3,14%	3,30%	3,10%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	51,4%	53,9%	51,0%	59,6%	68,9%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	35,5%	34,3%	29,8%	34,0%	33,0%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	1.505	1.738	2.031	1.858	1.928
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	810	1.018	981	824	885
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	88.112	101.449	117.875	107.489	111.477
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	47.402	59.444	56.932	47.662	51.149
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	4,51%	4,93%	4,97%	3,97%	3,77%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	20,6%	17,1%	21,7%	23,8%	22,5%
ROA - trung bình	2,3%	2,6%	2,3%	1,7%	1,7%
ROE - trung bình	30,3%	29,7%	24,3%	18,9%	18,4%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	94,6%	100,8%	102,5%	105,7%	104,7%

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.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. 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 trường

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 Ngành Ngân hàng

Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên Phân tích

duytmp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3046

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiền, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059