

Cho vay mua nhà là động lực dẫn dắt tăng trưởng của khối bán lẻ

ĐÁNH GIÁ:

VCBS cho rằng trước triển vọng phục hồi của nền kinh tế nói chung, khả năng trả nợ cũng như cầu tín dụng của nhóm khách hàng cá nhân kỳ vọng được cải thiện sẽ là một trong những động lực hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận cũng như giảm thiểu tỷ lệ nợ quá hạn phát sinh của VIB trong thời gian tới.

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2024 của VIB đạt 12.332 tỷ đồng (+15,21% yoy), tương đương BVPS đạt 17.289 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **25.432 đồng/cp.**

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- (1) Tín dụng kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tích cực trong năm 2024 với động lực đến từ sự hồi phục của hầu hết các mảng kinh doanh, trong đó mảng cho vay mua nhà ở sẽ là động lực dẫn dắt tăng trưởng.
- (2) Sự hồi phục của thị trường bảo hiểm giúp hỗ trợ mảng thu nhập ngoài lãi.
- (3) Mức độ cải thiện NIM của VIB tích cực hơn so với mặt bằng chung nhờ cơ cấu cho vay bán lẻ chiếm tỷ trọng cao và đa dạng hóa nguồn huy động vốn. Việc tập trung cho vay phân khúc bán lẻ và SME đem lại lợi suất cao cho VIB trong khi ngân hàng vẫn có thể duy trì được mức chi phí vốn hợp lý nhờ sự linh hoạt trong huy động vốn.

Chỉ tiêu tài chính	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	11.816	14.963	17.361	17.901
+/- yoy (%)	39,1%	26,6%	16,0%	3,1%
Tổng thu nhập (tỷ đồng)	14.891	18.058	22.160	23.271
+/- yoy (%)	32,8%	21,3%	22,7%	5,0%
LNTT (tỷ đồng)	8.011	10.581	10.704	12.332
+/- yoy (%)	38,0%	32,1%	1,2%	15,2%
VCSH (tỷ đồng)	24.291	32.651	37.938	43.859
NIM (%)	4,4%	4,7%	4,4%	4,2%
ROA (%)	2,3%	2,6%	2,3%	2,2%
ROE (%)	30,3%	29,7%	24,3%	24,1%
EPS (đồng)	4.127	4.018	3.376	3.889
BVPS (đồng)	15.640	15.492	14.955	17.289
Tỷ lệ nợ xấu nội bảng (%)	2,3%	2,5%	3,1%	3,1%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu/LLCR (%)	51,4%	53,9%	51,0%	55,0%

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu	25.432
Tiềm năng tăng giá	19%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Ngân hàng
Thị giá (13/05/2024)	21.350
Biến động 1 năm	16.3-23.9
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	5.364.781
Vốn hóa (Tỷ đồng)	54.160,84
P/E	6,21x
P/B	1,42

Chuyên viên phân tích cao cấp

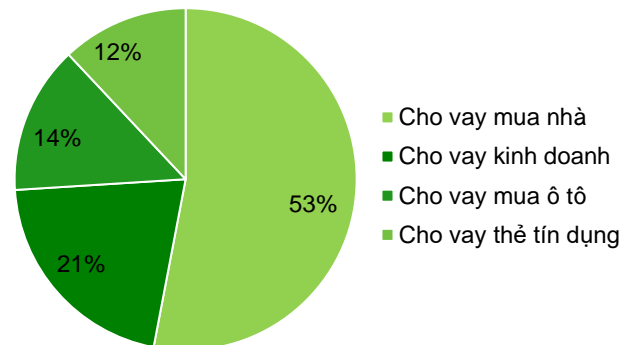
Nguyễn Thị Thùy Dung
nttdung01@vcbs.com.vn - 024 3936 6990
<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>
 Bloomberg: VCBS <GO>

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q1.2024
Tóm tắt biến động kinh doanh Q1.2024

Tiêu chí	Q1.2023	Q1.2024	% YOY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	4.304,11	4.035,84	-6,23%	KQKD Q1.2024: Tổng thu nhập hoạt động đạt 5.318,5 tỷ đồng (+7,9% yoy), trong đó: Thu nhập lãi thuần đạt 4.036 tỷ đồng (-6,2% yoy), thu nhập ngoài lãi ghi nhận 1.283 tỷ đồng (+105,1% yoy). Lợi nhuận trước thuế đạt 2.502 tỷ đồng (-7,1% yoy).
Tổng thu nhập hoạt động	4.929,60	5.318,51	7,89%	
Trích lập dự phòng	-668,19	-945,49	41,50%	
LNTT	2.693,90	2.501,93	-7,13%	

Quy mô tín dụng

Dư nợ tín dụng của ngân hàng đạt 268.301 tỷ đồng, tăng 0,46% ytd. Trong đó dư nợ cho vay khách hàng đạt 267.709 tỷ đồng, tương đương với mức tăng trưởng 0,51% ytd; dư nợ TPĐN đạt 592 tỷ đồng (chỉ chiếm 0,2% tổng dư nợ tín dụng), tương đương giảm 18,3% ytd.

Hình 1: Cơ cấu cho vay bán lẻ của VIB 1Q.2024


Nguồn: VIB

Quy mô huy động

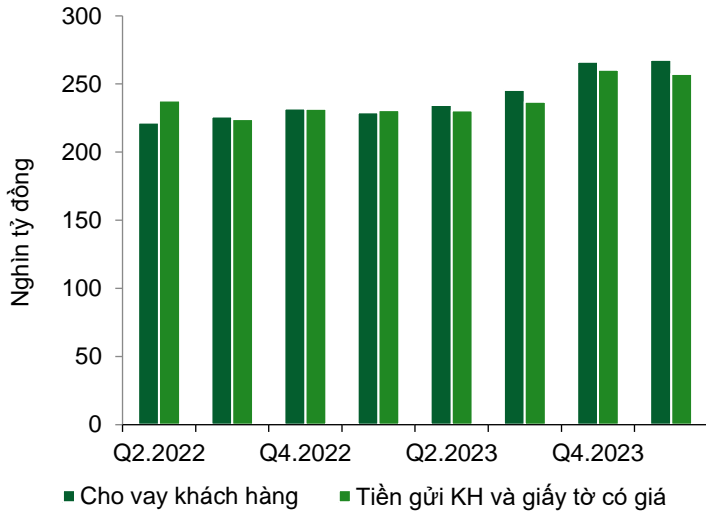
Huy động từ tiền gửi của khách hàng và giấy tờ có giá ghi nhận sụt giảm nhẹ với 257.407 tỷ đồng, tương đương giảm 1,18% ytd, trong đó: kênh huy động tiền gửi giảm 1% ytd; kênh phát hành GTCG giảm gần 3% ytd (Trong đó, ngân hàng đẩy mạnh phát hành chứng chỉ tiền gửi với kỳ hạn từ 12 tháng đến dưới 5 năm trong Q1, từ 500 tỷ đồng lên 1.800 tỷ đồng).

Số dư huy động vốn từ thị trường liên ngân hàng và từ thị trường nước ngoài có mức tăng trưởng khá tốt trong Q1 với 106.591 tỷ đồng, tương đương tăng trưởng 8% ytd.

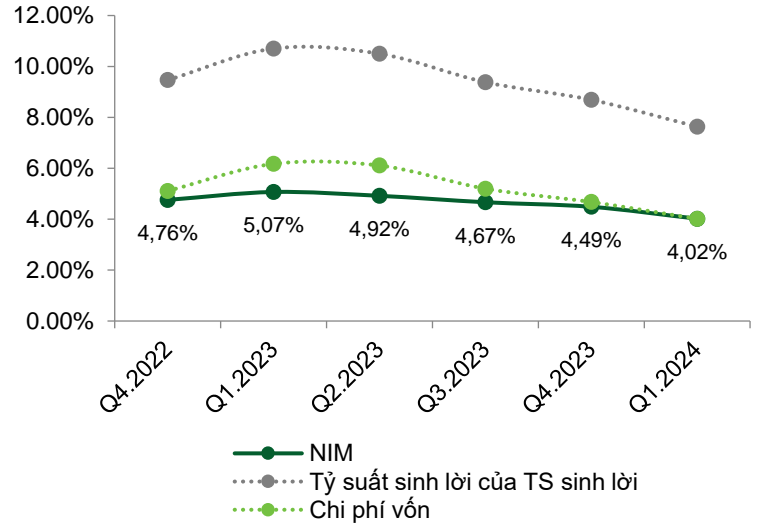
NIM

NIM của VIB thu hẹp trong Q1, đạt 4,02%, giảm 47 bps so với Q4.2023, chủ yếu đến từ việc tỷ suất sinh lời giảm 105 bps, xuống 7,64% trong khi chi phí vốn giảm nhẹ hơn (-66 bps) xuống mức 4,02%.

Hình 2: Cho vay khách hàng – huy động



Hình 3: NIM



Nguồn: VIB

Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tích cực

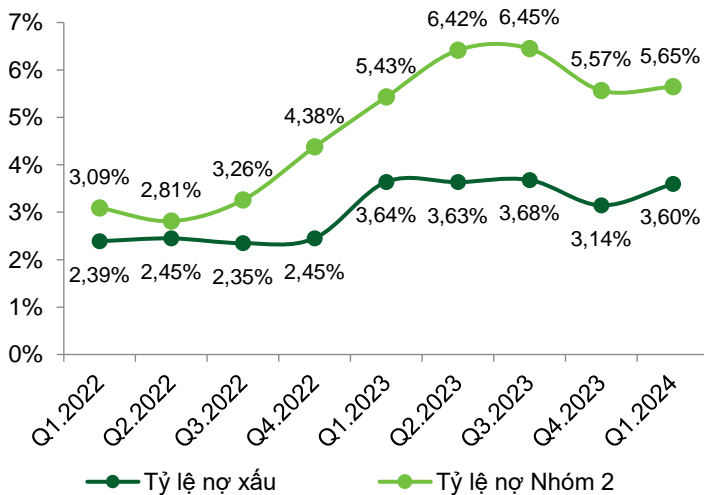
Thu nhập ngoài lãi ghi nhận sự tăng trưởng tích cực với 1.283 tỷ đồng(+105,1% yoy), trong đó thu nhập từ hoạt động dịch vụ đã có cho thấy sự cải thiện hơn so với cùng kỳ (+13% yoy) với 1.065 tỷ đồng; thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và từ hoạt động khác ghi nhận kết quả đột biến với lần lượt là 290 tỷ đồng (trong khi cùng kỳ chỉ ghi nhận lỗ 28 tỷ đồng) và 226 tỷ đồng (cùng kỳ chỉ ghi nhận lãi 45 tỷ đồng).

Chất lượng tài sản vẫn chưa có nhiều dấu hiệu cải thiện

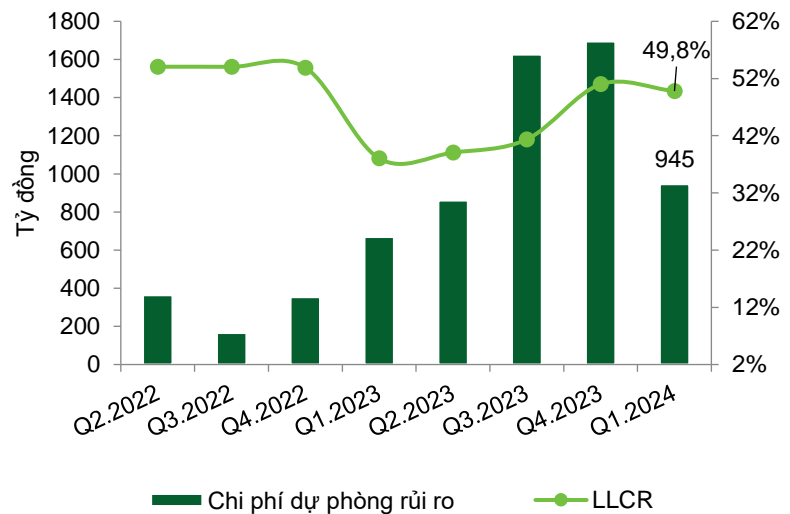
Tỷ lệ nợ xấu vẫn tiếp tục tăng từ mức 3,14% cuối năm 2023 lên mức 3,60% trong Q1.2024 (khi loại trừ cho vay liên ngân hàng ra khỏi dư nợ cho vay).

Tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng từ mức 5,57% trong Q4.2023 lên 5,65% trong Q1.2023.

Hình 4: Tỷ lệ nợ xấu



Hình 5: Dự phòng rủi ro



Nguồn: VIB

Dư nợ tái cơ cấu theo thông tư 02 giảm xuống mức 794 tỷ đồng, tương đương chiếm 0,3% trên tổng dư nợ cho vay của VIB.

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (DPRR) được trích lập cho Q1.2024 là 945 tỷ đồng (+41,5% ytd), đưa số dư khoản mục DPRR trên bảng cân đối kế toán được tăng lên mức 4.798 tỷ đồng. Tỷ lệ DPRR bao phủ nợ xấu (LLCR) ghi nhận gần 50%, giảm nhẹ so với mức 51% cuối năm 2023.

TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Mức độ cải thiện NIM của VIB tích cực hơn so với mặt bằng chung nhờ cơ cấu cho vay bán lẻ chiếm tỷ trọng cao và đa dạng hóa nguồn huy động vốn.

Trong bối cảnh nhiều ngân hàng phải tăng lãi suất huy động để thu hút tiền gửi trong khi mặt bằng lãi suất cho vay vẫn phải duy trì ở mức thấp để thúc đẩy nền kinh tế theo chủ trương của Chính phủ và NHNN, áp lực cải thiện NIM của hệ thống ngân hàng trong năm 2024 sẽ gặp phải nhiều khó khăn khi vừa phải gia tăng cạnh tranh về sản phẩm, dịch vụ và lãi suất cho vay để thu hút khách hàng có chất lượng tốt, vừa đảm bảo cân đối về lãi suất huy động để đáp ứng nguồn vốn phục vụ cho vay. Chúng tôi cho rằng VIB sẽ có nhiều lợi thế hơn so với mặt bằng chung của hệ thống ngân hàng trong nỗ lực cải thiện NIM đến từ các yếu tố:

- **Cơ cấu cho vay đa dạng và tỷ trọng cho vay bán lẻ cao.** Việc tập trung vào phân khúc bán lẻ với sản phẩm chủ yếu vẫn là cho vay cá nhân mua nhà đều có tài sản thế chấp giúp cho ngân hàng có thể chọn lọc và khai thác được các khoản cho vay với lãi suất cao hơn so với mặt bằng chung của thị trường. Bên cạnh đó, điều này cũng tạo động lực giúp tăng trưởng thu nhập từ lãi một cách tương đối so với những ngân hàng có tỷ lệ cho vay bán buôn cao, trong khi vẫn quản trị được tỷ lệ nợ xấu.
- **Linh động trong hoạt động huy động vốn trên thị trường liên ngân hàng và từ thị trường nước ngoài.** VIB vốn không phải là ngân hàng có lợi thế ở thị trường huy động vốn từ dân cư với tỷ lệ CASA ở mức tương đối thấp so với mức trung bình ngành do chưa định vị là ngân hàng giao dịch chính trong dân cư và áp lực cạnh tranh với những ngân hàng có thế mạnh ở nguồn huy động vốn giá rẻ này ngày càng gia tăng. Do đó, bên cạnh việc huy động một phần vốn ngắn hạn đến từ thị trường liên ngân hàng và các khoản huy động (thường có kỳ hạn dưới 12 tháng) đến từ thị trường dân cư, việc huy động vốn từ thị trường nước ngoài giúp VIB đa dạng hóa được nguồn huy động vốn với chi phí hợp lý nhằm tài trợ cho các khoản cho vay mua nhà, mua ô tô dài hạn, đồng thời giúp nâng cao tính thanh khoản của ngân hàng. Chúng tôi cho rằng chiến lược này sẽ giúp ngân hàng gia tăng mức độ cải thiện NIM trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động trong nước đang có chiều hướng tăng trở lại sau giai đoạn duy trì ở mức thấp.

Cho vay mua nhà là động lực dẫn dắt tăng trưởng của khối bán lẻ.

Mảng cho vay mua nhà và sửa chữa nhà dân dụng.

Tính đến Q1.2023, dư nợ cho vay mua nhà (bao gồm cho vay mua nhà ở và xây dựng/sửa chữa nhà) của VIB đạt khoảng 120 nghìn tỷ đồng (chiếm 53% tổng dư nợ cho vay bán lẻ), tương đương tăng khoảng 10% so với cùng kỳ và tăng 1,7% so với đầu năm, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng của VIB trong Q1.2023 (0,46% ytd), cho thấy những dấu hiệu hồi phục bước đầu của nhu cầu vay mua nhà từ nhóm khách hàng cá nhân. Chúng tôi cho

rằng mảng cho vay mua nhà/sửa chữa nhà dân dụng của VIB sẽ có những diễn biến tích cực hơn kể từ H2.2024, dựa trên những động lực:

- Chúng tôi cho rằng nguồn cung có nhiều tín hiệu khả quan hơn tạo hiệu ứng tâm lý tích cực cho thị trường bất động sản nhà ở nói chung.
- Về phía cầu: Chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp và kéo dài ít nhất đến hết năm nay, qua đó gián tiếp tác động đến tâm lý của những người có nhu cầu mua nhà thực hoặc để đầu tư/kinh doanh sau giai đoạn trì hoãn/tâm lý lo ngại lãi suất tăng trở lại sau thời gian ưu đãi.

→ Theo đó, **chúng tôi ước tính dư nợ cho vay mua nhà của VIB sẽ tăng khoảng 15% trong năm 2024.**

Tuy nhiên, chúng tôi cũng cần lưu ý trong bối cảnh nguồn cung bất động sản mới ở khu vực phía Nam thấp hơn so với năm ngoái có thể làm gia tăng mức độ cạnh tranh giữa các ngân hàng ở phân khúc cho vay mua nhà ở thị trường này cùng với việc lực cầu tín dụng nhìn chung vẫn cần thêm thời gian để có sự phục hồi rõ ràng, do đó áp lực thu hẹp lợi nhuận của mảng này có thể xảy ra trong thời gian tới.

Các mảng kinh doanh khác cũng kỳ vọng tăng trưởng khả quan trong năm nay

Mảng cho vay mua ô tô. VIB cho vay tối đa 65-80% giá trị xe (giá trị bao gồm các loại thuế phí) với thời hạn tối đa 8 năm. Thời hạn vay tối đa tương đương với thời gian khấu hao của xe.

Sản phẩm cho vay ô tô có TSBĐ suy giảm theo thời gian nên không được nhiều ngân hàng chú trọng và vì thế mức độ cạnh tranh cũng không cao. Khách hàng vay mua ô tô của VIB cần phải chứng minh được mức thu nhập tốt và lãi suất cho vay cao. VCBS cho rằng tiềm năng của thị trường ô tô nhìn chung vẫn khá lớn trong dài hạn sẽ là động lực giúp cho nhu cầu vay mua ô tô tăng theo thời gian, đặc biệt sau giai đoạn thị trường ô tô bị ảnh hưởng tiêu cực trong năm 2023.

Mảng thẻ. Đây là mảng có mức tăng trưởng khá tốt của VIB. Tuy nhiên theo chia sẻ của VIB, ngân hàng sẽ duy trì tỷ trọng cho vay mảng thẻ trong cơ cấu cho vay ở mức khoảng 10% do đây là khoản cho vay không có tài sản bảo đảm.

Kỳ vọng thu nhập ngoài lãi có sự cải thiện.

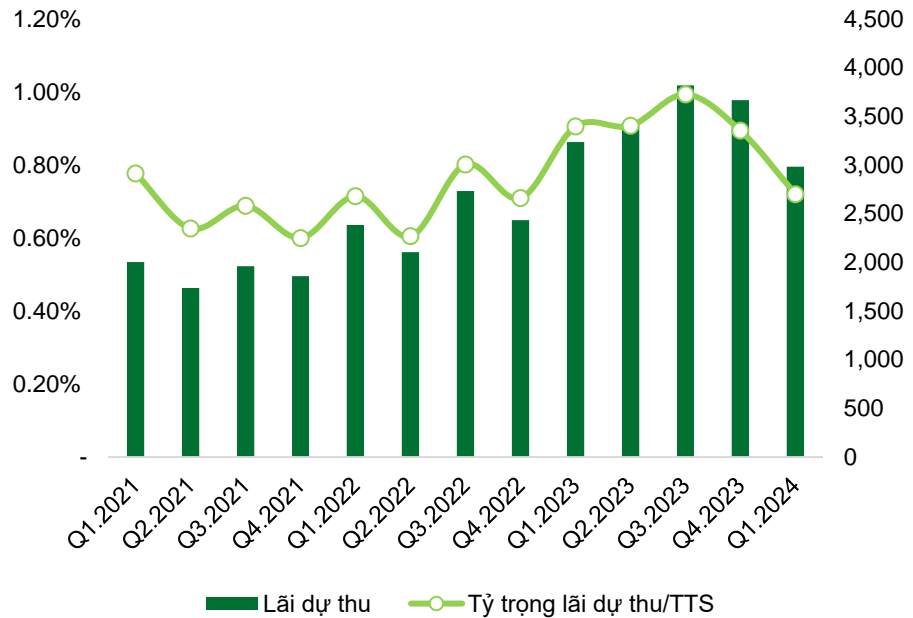
Sự hồi phục đến từ thị trường bảo hiểm

Trong giai đoạn năm 2023, tăng trưởng tín dụng kém khởi sắc cùng với những thông tin tiêu cực ảnh hưởng đến sự minh bạch của thị trường bảo hiểm đã góp phần ảnh hưởng đến nhu cầu đối với các sản phẩm bảo hiểm. Lợi thế là ngân hàng bán lẻ hàng đầu cùng mạng lưới phân phối rộng giúp VIB duy trì hiệu suất kinh doanh bảo hiểm/chi nhánh tương đối hiệu quả. Theo chia sẻ từ ngân hàng, trong năm nay phía ngân hàng có kế hoạch đề xuất với Prudential để thiết kế riêng những sản phẩm phù hợp với đối tượng khách hàng của VIB, nhằm thúc đẩy doanh thu từ mảng bảo hiểm. Tuy nhiên chúng tôi cũng cần lưu ý rằng thu nhập từ mảng này nhiều khả năng sẽ chưa có nhiều mức tăng trưởng đột biến trong năm nay.

Thông tin khác

Rủi ro tín dụng tập trung thuộc nhóm thấp nhất với mức độ phân tán rủi ro tương đối cao với tỷ trọng dư nợ bán lẻ chiếm 90% tổng danh mục cho vay.

Lãi dự thu đã có sự cải thiện trong Q1, giảm từ mức 3.663 trong Q4.2023 xuống mức 2.980 tỷ đồng trong Q1.2024 cho thấy rủi ro tiềm ẩn nợ xấu được cải thiện.

Hình 6: Lãi dự thu


Nguồn: VIB

VIB chỉ tập trung cho vay mua nhà ở đã hình thành và ít tài trợ dự án bất động sản, với giá trị trung bình mỗi khoản vay khoảng 1-2 tỷ đồng và 99,5% là đã có sổ đỏ/sổ hồng giúp gia tăng tính thanh khoản của ngân hàng trong kịch bản phải xử lý nợ xấu.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ
Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Đv: tỷ đồng	2023	2024F	% yoy	Nguyên nhân
Thu nhập lãi thuần	17.361	17.901	+3,1%	Thu nhập lãi ước tính 37.317 tỷ đồng (tăng 4,92% yoy), thu nhập ngoài lãi đạt 5.370 tỷ đồng (tăng 11,88% yoy). Trong đó, chúng tôi ước tính lợi suất sinh lời của tài sản năm 2024F đạt 8,37% (giảm 127 bps so với năm 2023); chi phí vốn ước tính đạt 5,03% (giảm 47 bps so với năm 2023).
Tổng thu nhập hoạt động	22.160	23.271	+5,0%	
Dự phòng rủi ro	4.846	3.376		Tỷ lệ nợ xấu ước tính giảm từ mức 3,14% trong năm 2023 xuống 3,09% trong năm 2024.

Tỷ lệ LLCR kỳ vọng cải thiện lên mức 55% so với mức 51% trong năm 2023.

Lợi nhuận trước thuế	10.704	12.332	+15,21%
----------------------	--------	--------	---------

Định giá

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2024 của VIB đạt 12.332 tỷ đồng (+15,21% yoy), tương đương BVPS đạt 17.289 đồng/cổ phiếu.

Định giá bằng phương pháp so sánh P/B

Chúng tôi sử dụng mức định giá 1,4x P/B trung bình ngành ngân hàng ở thời điểm hiện tại trong phương pháp so sánh P/B và phương pháp định giá Residual Income. Giá hợp lý cho cổ phiếu VIB là **25.432 đồng/cổ phiếu**.

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	24.205	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	26.658	50%
Giá mục tiêu (đồng/cp)		25.432

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro nợ xấu. Tỷ lệ nợ xấu cao do đặc thù từ danh mục cho vay bán lẻ chiếm tỷ trọng cao. VIB có thể sẽ phải thực hiện trích lập dự phòng rủi ro cao hơn trong tương lai khi tỷ lệ Dự phòng rủi ro bao phủ nợ xấu (LLCR) của ngân hàng hiện mới chỉ ở mức 51% tính đến cuối năm 2023.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

mdtuan@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thùy Dung

Chuyên viên phân tích cao cấp

nttdung01@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>