

MUA

Giá mục tiêu: **24.200 VND (▲20%)**

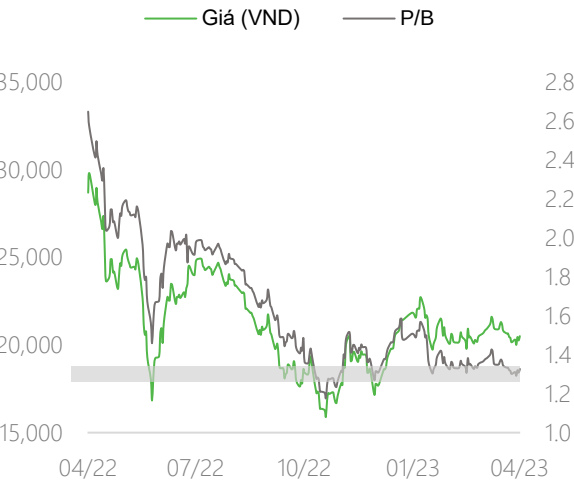
Cập nhật: 04/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Tỷ suất sinh lời cao do tập trung vào phân khúc bán lẻ (có lãi suất cho vay thường cao hơn khu vực doanh nghiệp).

Tiêu cực: Nhu cầu tín dụng chững lại trong khi nợ xấu có xu hướng tăng cao.

Khuyến nghị: Hiện VIB đã ở vùng giá hợp lý. Nhà đầu tư cân nhắc giải ngân quanh vùng giá 19.500 - 20.500/cp (tương đương P/B 1.2 - 1.3).



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân Hàng
Giá hiện tại (VND/cp)	20.200
Vốn hóa (Tỷ VND)	43.207
Số lượng CPLH (triệu cp)	2.108
EPS 4 quý gần nhất	4.180
P/B	1,33
Cao nhất 52 tuần	28.970
Thấp nhất 52 tuần	15.900

VIB

Ngân hàng TMCP Quốc Tế Việt Nam



TỔNG QUAN

VIB là ngân hàng thương mại cổ phần thuộc tầm trung trong nhóm NHTM với mức tổng tài sản 357 nghìn tỷ. **VIB thường được biết là ngân hàng cho vay bán lẻ số 1 Việt Nam với tỷ trọng cho vay bán lẻ chiếm tới 92% tổng tín dụng.** 2 mảng cho vay chính của VIB là vay mua nhà và vay mua ô tô. Ngoài ra, ngân hàng cũng là một cái tên lớn trong mảng bảo hiểm khi chiếm tới 15% thị phần bancassurance của Việt Nam.

Với lợi thế tập trung bán lẻ, VIB có biên lãi thuần cao, rủi ro phi tập trung và tỷ lệ lợi nhuận (ROE) thuộc top đầu ngành ngân hàng.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Kế hoạch tăng trưởng đầy tham vọng

Với vị thế là ngân hàng bán lẻ hàng đầu, VIB có biên lãi thuần (NIM) và tốc độ tăng trưởng tín dụng cao. Kể từ sau khi chuyển đổi định hướng kinh doanh năm 2016, ngân hàng đạt mốc tăng trưởng kép lợi nhuận 57%/năm. Trong năm 2022, ROE của VIB đạt 30%, vượt trội so với mức ROE trung bình ngành chỉ 22%.

Trong năm 2023, VIB tiếp tục đặt mục tiêu tăng trưởng đầy tham vọng với **kế hoạch tăng trưởng tín dụng 25%, tăng trưởng lợi nhuận 15.3%.**

Tăng trưởng tín dụng chững lại, nợ xấu tăng cao

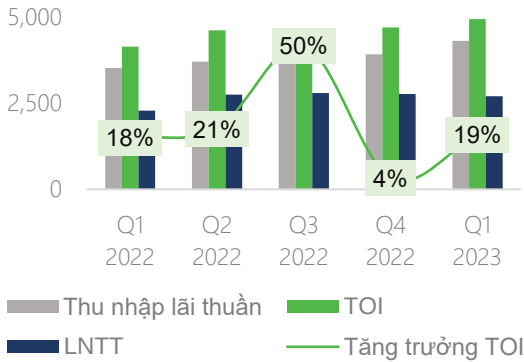
Bối cảnh kinh tế khó khăn hiện tại dẫn đến, (1) nhu cầu tín dụng của doanh nghiệp giảm, (2) nợ xấu có xu hướng tăng cao, từ đó tạo áp lực tới KQKD của các ngân hàng.

Với VIB, trong Quý 1/2023, tổng tín dụng của ngân hàng giảm nhẹ 1.2% QoQ/ Trong khi đó, tỷ lệ nợ xấu (NPL) ngân hàng tăng rất mạnh từ 2.5% (Q4/2022) lên tới 3.6%; tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng từ 4.4% lên 5.4%. Trong khi đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm mạnh chỉ còn 38%, tăng áp lực trích lập.

Với các chính sách hỗ trợ trong thời gian gần đây (vd: chính sách giãn nợ), DSC đánh giá KQKD của VIB sẽ được cải thiện trong các quý tới. Tuy nhiên, sẽ rất khó để ngân hàng đạt được kế hoạch tăng trưởng đầy tham vọng đã đề ra.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Tỷ VND



KẾT QUẢ KINH DOANH

Tổng thu hoạt động (TOI) và LNTT tăng trưởng tốt

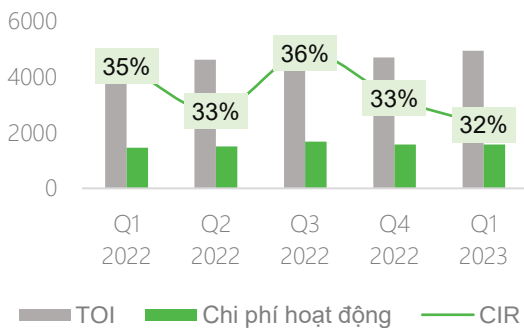
Tuy đạt tăng trưởng tín dụng âm QoQ, KQKD quý 1 của VIB vẫn khá ấn tượng.

Thu nhập lãi thuần (TNLT) đạt 4,304 tỷ (+22.4% YoY) chủ yếu đến từ việc cải thiện biên lãi thuần. Thu nhập từ mảng dịch vụ đạt 618 tỷ (-4.6% YoY) chủ yếu do chi phí dịch vụ thanh toán tăng mạnh. Với đóng góp tích cực từ TNLT, tổng thu hoạt động (TOI) của VIB đạt 4,930 tỷ (+19.2% YoY).

Đáng chú ý, do nợ xấu tăng cao, LDR của VIB hiện đã rơi về chỉ còn 38%, tăng áp lực trích lập dự phòng và sẽ ảnh hưởng tới KQKD của ngân hàng trong các quý tới.

TỶ LỆ CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG (CIR)

Tỷ VND

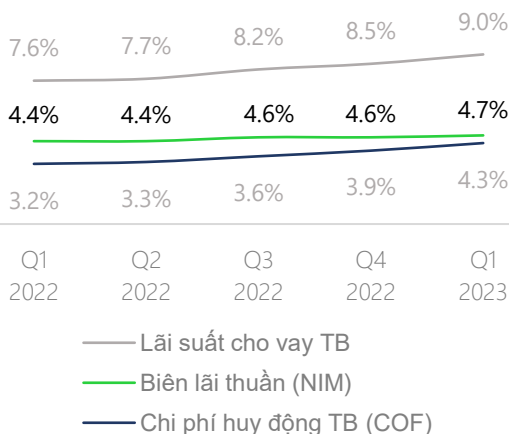


Tỷ lệ CIR được cải thiện, chi phí được kiểm soát tốt

Công tác quản lý chi phí hoạt động của VIB rất tốt. Quý 1/2023, tổng chi phí hoạt động của VIB đạt 1,568 tỷ (+7.4% YoY, +0.1% QoQ).

Do tổng thu hoạt động (TOI) tăng, chi phí hoạt động ổn định (chỉ tăng 0.1% QoQ), tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) của VIB cải thiện đáng kể, đạt 32% trong Quý 1.

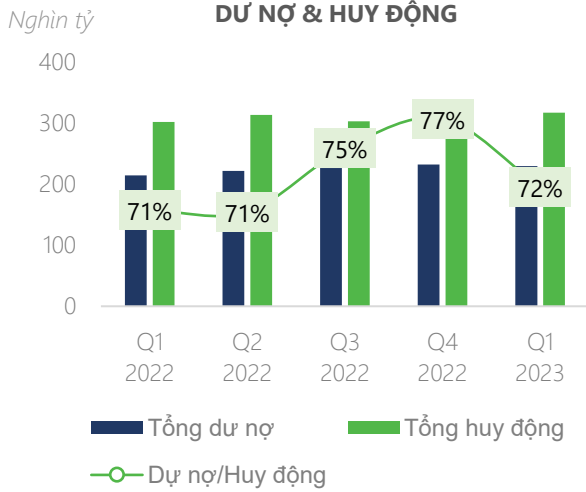
BIÊN LÃI THUẦN (NIM)



Biên lãi thuần (NIM) duy trì ở mức cao

Tận dụng môi trường lãi suất tăng cao, VIB thành công đẩy mạnh lãi suất cho vay TB từ 7.6% (Quý 1/2022) lên 9% (Quý 1/2023). Trong cùng thời gian, chi phí huy động trung bình chỉ tăng 3.2% lên 4.3%.

Do điều chỉnh lãi suất hiệu quả, VIB đã thành công cải thiện biên lãi thuần từ 4.4% (Quý 1/2022) lên tới 4.7% (Quý 1/2023), từ đó đóng góp tích cực vào KQKD của ngân hàng.



Tăng trưởng tín dụng đi ngang do nhu cầu suy yếu

Do nền kinh tế khó khăn, nhu cầu tín dụng suy yếu, tăng trưởng tín dụng VIB chững lại trong Quý 1. Cụ thể, tính đến hết Quý 1, cho vay khách hàng trước dự phòng của VIB chỉ đạt 229 nghìn tỷ (+7% YoY, -1.2% QoQ).

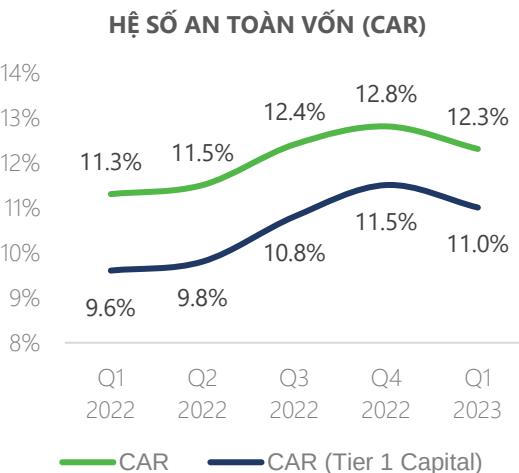
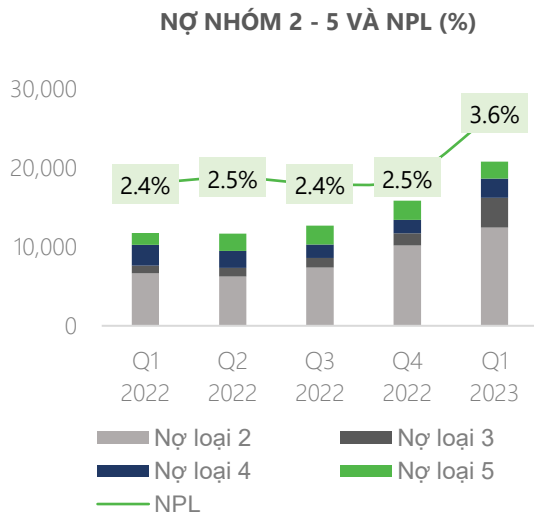
Một điểm sáng của cơ cấu tín dụng ngân hàng là tỷ lệ dư nợ/huy động (LDR) thấp, chỉ ở mức 72% (mức trần LDR theo quy định là 85%). Với mức LDR thấp, VIB sẽ dễ dàng hơn trong việc đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng khi nhu cầu vay vốn nóng trở lại.

Tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh, bộ đệm dự phòng thấp

Tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh là điểm tiêu cực nhất trong báo cáo KQKD Quý 1 của VIB. Sau khi duy trì tỷ lệ NPL ổn định ở mức 2.5% trong 2022, nợ xấu VIB tăng mạnh đạt mốc 3.6%.

Tỷ lệ NPL tăng mạnh nhiều khả năng do các khoản nợ tái cơ cấu theo chính sách giãn nợ giai đoạn COVID đã đến giai đoạn trả nợ. Với chính sách giãn nợ mới được ban hành, DSC kỳ vọng VIB có thể tiếp tục giữ tỷ lệ nợ xấu ổn định.

Tuy nhiên, do (1) ngân hàng vẫn cần duy trì trích lập dù được giãn nợ và (2) tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đang ở mức thấp 38% (so với LLR trung bình 50%), VIB sẽ phải tăng cường trích lập dự phòng trong các quý tới, giảm triển vọng KQKD.



Hệ số an toàn vốn (CAR) vượt trội

Dù nợ xấu tăng cao, hệ số an toàn (CAR) của VIB vẫn ở mức rất tốt. Tính đến hết Quý 1/2023, CAR của VIB đạt mốc 12.3%, cao hơn đáng kể so với mức yêu cầu tối thiểu 8% của NHNN.

VIB cũng là một trong những ngân hàng tiên phong trong áp dụng các quy chuẩn của Basel III và IFRS vào quản lý rủi ro. Đây là yếu tố tích cực, hỗ trợ VIB nhận được room tín dụng cao từ NHNN trong nhiều năm qua.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

VIB là doanh nghiệp có tỷ lệ trả cổ tức khá đều đặn, với mức trả cổ tức trung bình 35%/năm trong 5 năm trở lại.

VIB dự tính sẽ trả cổ tức năm 2022 (trả vào năm 2023) với tỷ lệ 35%, trong đó 20% trả bằng cổ phiếu, và 15% trả bằng tiền mặt.

Định giá

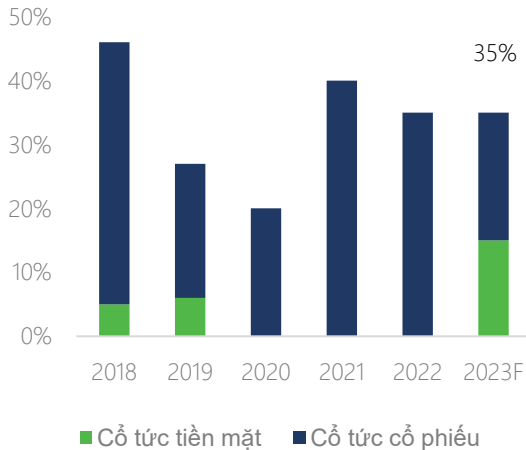
P/B của VIB (tại giá đóng cửa 4/5/2023) đạt 1,3 lần, thấp hơn P/B trung bình 5 năm (1,8 lần) và trung bình ngành (1,44 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

Do rủi ro từ (1) nợ xấu tăng cao và (2) nhu cầu tín dụng thấp, DSC ước tính lợi nhuận trước thuế của VIB sẽ tăng trưởng thấp hơn kế hoạch ban lãnh đạo đề ra, và đạt mốc 11.000 tỷ (+4% YoY). BVPS 2023F dự phóng đạt 20.200 VND/cp, tương đương P/B fw là 1x lần. Sử dụng mức P/B hợp lý 1,2x, giá mục tiêu của VIB đạt 24.200, **upside 20%** so với giá đóng cửa ngày 04/05/2023 là 20.200 VND/cp.

Theo thống kê báo cáo phân tích của các CTCK, mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu VIB đạt trung bình 23.200 VND, **upside 15%** so với giá đóng cửa ngày 04/05/2023.

CỔ TỨC VIB 2017 - 2022



BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Nguyễn Gia Khánh,
Chuyên viên Phân tích
khanh.ng@dsc.com.vn