

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **21.800 VND (▲6%)**

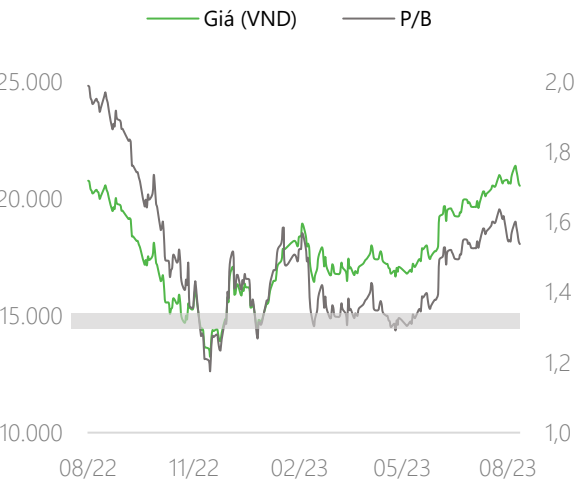
Cập nhật: 16/08/2023

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: Nợ xấu tăng cao trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu đã rơi về mức rất thấp.

Khuyến nghị: Hiện VIB đã giao dịch quanh vùng định giá hợp lý. Do đó, DSC không khuyến nghị giải ngân với VIB.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân Hàng
Giá hiện tại (VND/cp)	20.600
Vốn hóa (Tỷ VND)	52.258
Số lượng CPLH (triệu cp)	2.537
EPS 4 quý gần nhất	3.540
P/B	1,54
Cao nhất 52 tuần	21.400
Thấp nhất 52 tuần	13.200

VIB

Ngân hàng TMCP Quốc Tế Việt Nam

DSC

TỔNG QUAN

VIB là ngân hàng thương mại cổ phần thuộc tầm trung trong nhóm NHTM với mức tổng tài sản 378 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

Tăng trưởng tín dụng rất yếu theo xu hướng chung

Trong năm 2023, do ảnh hưởng từ lãi suất tăng cao, môi trường kinh doanh khó khăn nên sức hấp thụ tín dụng của nền kinh tế rất yếu. Xu hướng này không chỉ ảnh hưởng tới doanh nghiệp, mà cũng khiến nhiều người dân thất chặt hầu bao trước các khoản vay lớn để mua nhà, mua xe.

Chịu tác động từ xu hướng chung, tăng trưởng tín dụng của VIB trong năm 2023 rất yếu. Tổng kết 6 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng (gồm cho vay KH và TPDN) của VIB chỉ đạt 0,8% YTD. Với kết quả thực tế rất yếu, DSC đánh giá VIB sẽ rất khó hoàn thành kế hoạch tăng trưởng tín dụng 14%.

Nợ xấu tăng cao. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu rất thấp

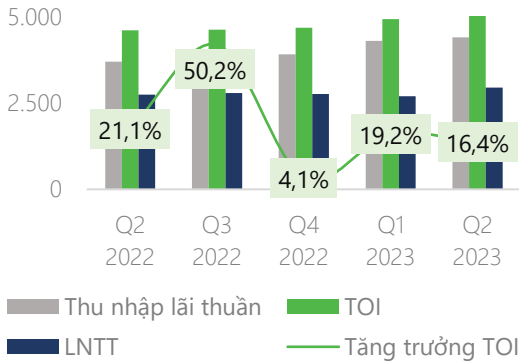
Nợ xấu tăng cao cũng là rủi ro chung của hệ thống ngân hàng trong năm 2023. Dù thông tư 02 cho phép giãn nợ tín dụng đã được ban hành, VIB vẫn chưa thể kìm hãm được tác động của nợ xấu.

Trong Q2/2023, tỷ lệ nợ xấu của VIB duy trì ở mức cao 3,6%, tương đương với giai đoạn Q1/2023. Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 lại tiếp tục tăng từ 5,4% trong Q1 lên 6,4% trong Q2.

Với nợ xấu tăng cao, và tỷ lệ bao phủ nợ xấu rất thấp chỉ ở mức 39%, DSC đánh giá VIB sẽ phải chịu áp lực trích lập dự phòng tăng cao trong nửa cuối năm, từ đó ảnh hưởng trực tiếp tới khả năng tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Tỷ VND



KẾT QUẢ KINH DOANH

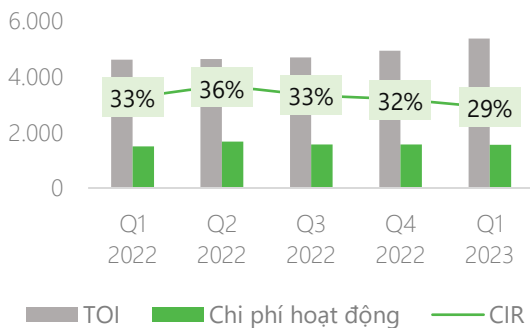
Tổng thu hoạt động (TOI) và LNTT tăng trưởng tốt

Do thành công đẩy mạnh lãi suất cho vay nên dù có tăng trưởng tín dụng rất thấp, thu nhập lãi thuần của VIB vẫn đạt tăng trưởng tốt. Cụ thể, Q2/2023, thu nhập lãi thuần (TNLT) VIB đạt 4.402 tỷ (+19% YoY). Mảng bảo hiểm hồi phục tốt giúp doanh thu dịch vụ đạt 786 tỷ (-13% YoY, +27% YoY).

Với 2 mảng kinh doanh chính có tăng trưởng, tổng thu hoạt động và LNTT lần lượt đạt 5.364 tỷ (+16,4% YoY) và 2.948 tỷ (+7,4% YoY). Dù KQKD Q2/2023 rất tốt, cần chú ý nợ xấu của VIB có xu hướng tăng mạnh trong khi ngân hàng không đẩy mạnh trích lập. Đây là 1 rủi ro có thể ảnh hưởng đáng kể tới KQKD của VIB trong tương lai.

TỶ LỆ CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG (CIR)

Tỷ VND

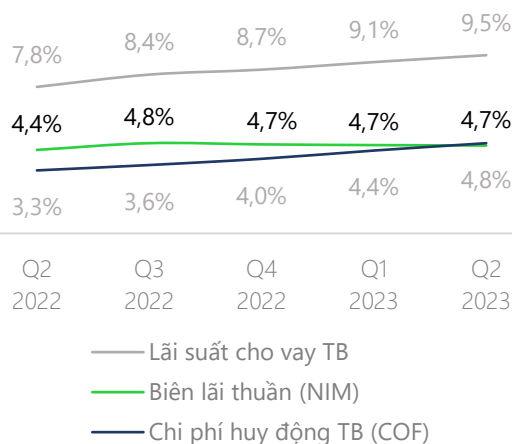


Chi phí hoạt động duy trì ổn định, tỷ lệ CIR cải thiện

VIB đã kiểm soát rất tốt chi phí hoạt động của ngân hàng. Trong Q2/2023, tổng chi phí hoạt động VIB đạt 1.556 tỷ (+3,6% YoY, -0,8% QoQ).

Với chi phí hoạt động chỉ tương đương Q1 nhưng tổng thu nhập tăng cao, tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) của VIB được cải thiện, giảm về mức 29% từ mức 31% trong Q1/2023.

BIÊN LÃI THUẦN (NIM TTM)

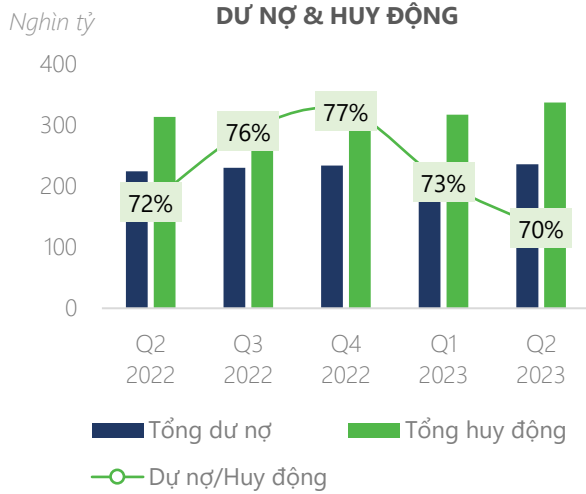


Biên lãi thuần (NIM) duy trì ở mức cao

Trong Q2, lãi suất cho vay TB của VIB tiếp tục tăng cao đạt mốc 9,5% từ mốc 9,1% trong Q1. DSC đánh giá lãi suất cho vay tăng cao một phần đến từ việc chất lượng các khoản vay có xu hướng giảm sút (NPL VIB tăng rất mạnh).

Do lãi suất huy động cũng tăng tương đương lãi suất cho vay, biên lãi thuần (NIM TTM) của VIB được duy trì ở mức 4,7%, tương đương với NIM trong Q4/2022 và Q1/2023.

*Lưu ý: NIM được tính toán dựa trên tổng tài sản sinh lãi trung bình. Tuy tín dụng VIB chỉ tăng 0,8% YTD, tổng tài sản sinh lãi đã tăng 11% YTD. Do đó, NII tăng mạnh dù NIM chỉ duy trì và tín dụng tăng yếu.



Tăng trưởng tín dụng đi ngang do nhu cầu suy yếu

Trong Q2/2023, với sức hấp thụ tín dụng của nền kinh tế yếu, rủi ro nợ xấu tăng cao, VIB tiếp tục gặp khó khăn trong việc đẩy mạnh tín dụng. Tính tới hết Q2, cho vay KH của VIB chỉ đạt 234 nghìn tỷ (+1,2% YTD) trong khi tổng tín dụng (gồm cả TPDN) chỉ đạt 236 nghìn tỷ (+0,8% YTD).

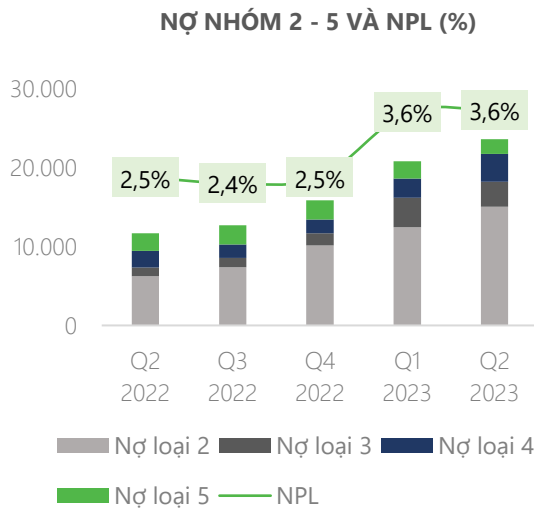
VIB đã được NHNN cấp room tín dụng cả năm 2023 ở mức 14%. Tuy nhiên, DSC đánh giá VIB sẽ rất khó để hoàn thành mục tiêu này, nhất là trong bối cảnh ngân hàng phải xét duyệt tín dụng chặt chẽ hơn để giảm thiểu rủi ro nợ xấu.

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

Trong Q2/2023, với chính sách giãn nợ tín dụng đã được ban hành, nợ xấu của VIB đã được duy trì ổn định. Tuy nhiên, mức nợ xấu hiện tại 3,6% theo DSC đánh giá vẫn là rất cao.

Thêm vào đó, nợ nhóm 2 của VIB lại tiếp tục xu hướng tăng, đạt 15.057 tỷ (+21% QoQ). Theo đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng tăng từ 4,4% tổng tín dụng lên tới 5,4% tổng tín dụng.

Do nợ xấu tăng cao, nên dù đã đẩy mạnh trích lập dự phòng, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của VIB chỉ cải thiện nhẹ từ 38% (Q1/2023) lên 39% (Q2/2023). Với môi trường kinh doanh còn nhiều khó khăn, bối cảnh vĩ mô chưa được cải thiện, DSC đánh giá VIB sẽ tiếp tục phải chịu áp lực tiêu cực từ nợ xấu tăng cao trong nửa cuối năm 2023.



HỆ SỐ AN TOÀN VỐN (CAR)



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 2/2023, CAR của VIB đạt mốc 12%, cao hơn đáng kể so với mức yêu cầu 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.

Trong năm 2023, VIB đã chốt trả cổ tức năm 2022 với tỷ lệ 35%, trong đó 20% trả bằng cổ phiếu, và 15% trả bằng tiền mặt.

Định giá

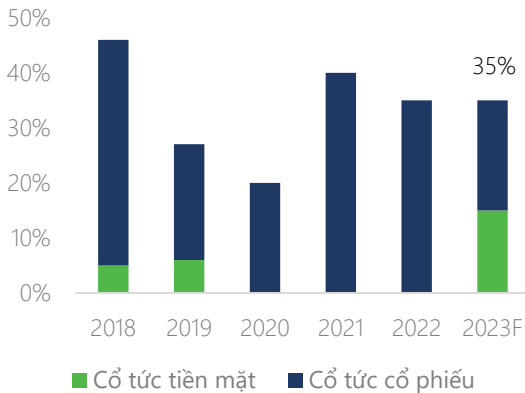
P/B của VIB (tại giá đóng cửa 15/8/2023) đạt 1,54 lần, cao hơn P/B trung vị 5 năm (1,45 lần) nhưng thấp hơn trung bình ngành (1,63 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

Do rủi ro từ nợ xấu tăng cao tăng áp lực trích lập dự phòng, DSC ước tính lợi nhuận trước thuế của VIB sẽ tăng trưởng thấp hơn kế hoạch ban lãnh đạo đề ra, và đạt mốc 10.854 tỷ (+2,6% YoY). BVPS 2023F dự phóng đạt 15.010 VND/cp, tương đương P/B fw là 1,38x lần. Sử dụng mức P/B trung vị 5 năm là 1,45x, giá mục tiêu của VIB năm 2023 đạt 21.800, **upside 6%** so với giá đóng cửa ngày 15/08/2023 là 20.600 VND/cp.

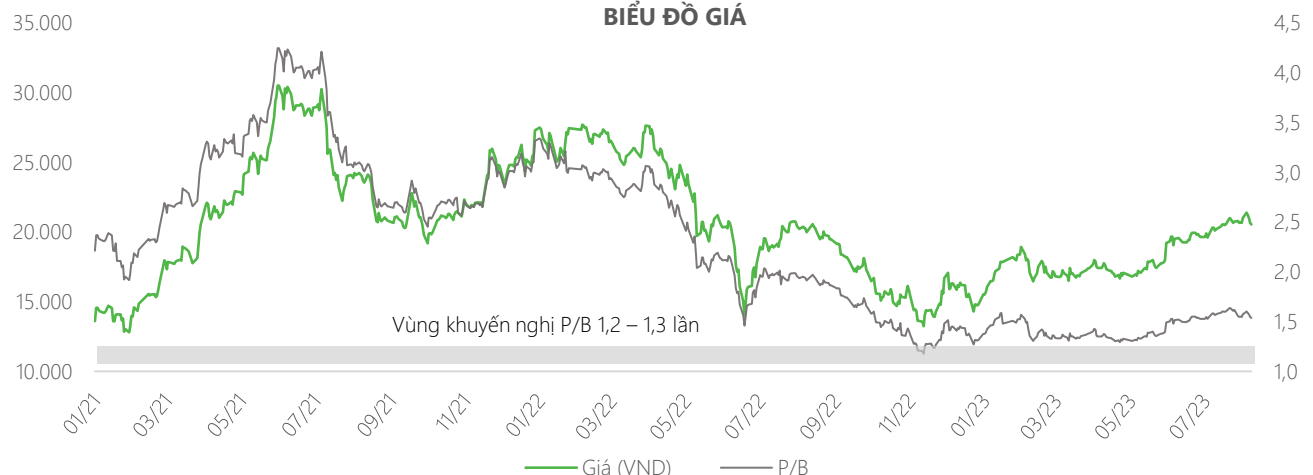
Theo thống kê báo cáo phân tích của các CTCK, mức giá mục tiêu năm 2023 của cổ phiếu VIB đạt trung bình 21.600 VND, **upside 5%** so với giá đóng cửa ngày 15/08/2023.

CỔ TỨC VIB 2017 - 2023



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần	11.816	14.962	17.555
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	39%	27%	17,3%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	14.890	18.057	20.919
Lợi nhuận trước thuế	8.011	10.581	10.854
Tăng trưởng LNTT	38%	32%	2,6%

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