

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **21.800 VND (▲ 16%)**

Cập nhật: 29/11/2023

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 đang giao dịch quanh vùng giá 18.500 VNĐ/cp, phù hợp để giải ngân.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân Hàng
Giá hiện tại (VND/cp)	18.700
Vốn hóa (Tỷ VND)	47.438
Số lượng CPLH (triệu cp)	2.537
EPS 4 quý gần nhất	3.510
P/B	1,32
Cao nhất 52 tuần	21.700
Thấp nhất 52 tuần	14.300

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 384 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, 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 suất ROE 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 thắt 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 9 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng (gồm cho vay KH và TPDN) của VIB chỉ đạt 5,4% YTD, thấp hơn mặt bằng chung ngành ngân hàng tăng 6,9% YTD. Với kết quả thực tế rất yếu, DSC đánh giá VIB có thể sẽ kết thúc năm với mức tăng trưởng tín dụng chỉ 10%.

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

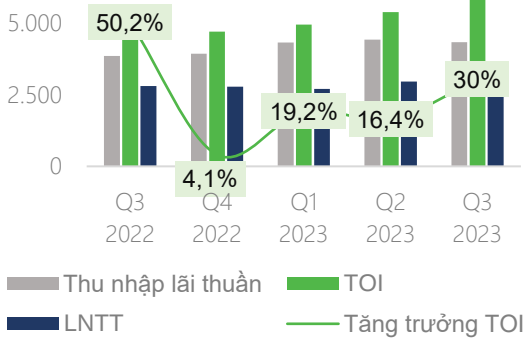
Nợ xấu tăng cao cũng là rủi ro chung của hệ thống ngân hàng trong năm 2023. Dù thông tư 02 cho phép giãn nợ tín dụng đã được ban hành, VIB vẫn chưa thể kìm hãm được tác động của nợ xấu.

Trong Q3/2023, tỷ lệ nợ xấu của VIB duy trì ở mức cao 3,7%, tương đương 2 quý đầu năm. Tương tự, tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng duy trì ở mức cao 6,4%.

Với nợ xấu tăng cao, và tỷ lệ bao phủ nợ xấu rất thấp chỉ ở mức 41%, DSC đánh giá VIB sẽ tiếp tục chịu áp lực trích lập dự phòng tăng cao trong các quý tới, 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

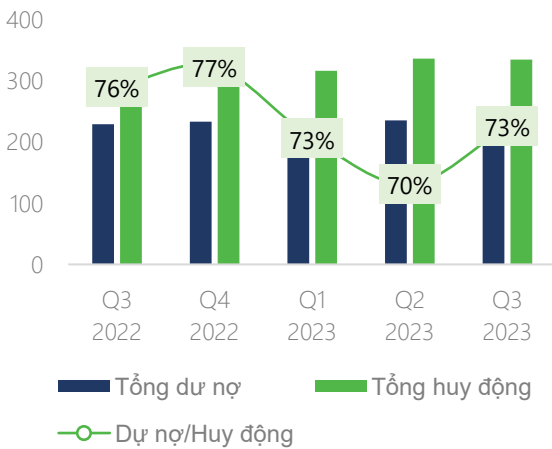
Tổng thu hoạt động (TOI) và LNTT tăng trưởng tốt

Do (1) tổng tài sản sinh lãi tăng trưởng tốt và (2) tỷ lệ NIM được duy trì ổn định nên dù có mức tăng trưởng tín dụng thiếu ấn tượng, thu nhập lãi thuần của VIB vẫn đạt tăng trưởng tốt. Q3/2023, thu nhập lãi thuần VIB đạt 4.321 tỷ (+12,7% YoY, -1,8% YoY). Mảng bảo hiểm hồi phục tốt giúp doanh thu dịch vụ đạt 1.062 tỷ (+34% YoY, +25% QoQ).

Với 2 mảng kinh doanh chính có tăng trưởng tốt, tổng thu hoạt động đạt 6.024 tỷ (+30% YoY, +12% QoQ). LNTT đạt 2.683 tỷ (-4% YoY, -9% QoQ). Mức LNTT giảm nhẹ dù tổng thu hoạt động tốt do VIB đã phải tăng cường trích lập dự phòng trong bối cảnh nợ xấu tăng cao.

DƯ NỢ & HUY ĐỘNG

Tỷ VND

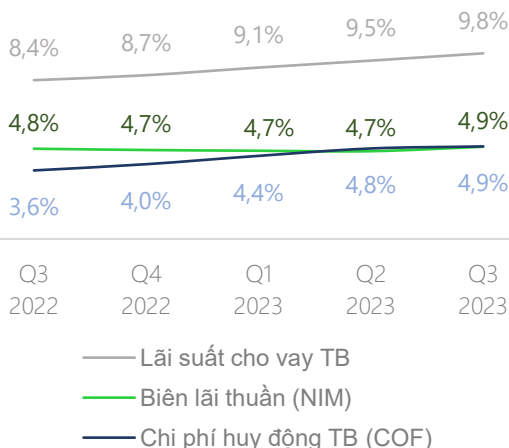


Tăng trưởng tín dụng phục hồi chậm

Trong Q3/2023, 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. Cụ thể, sau 9 tháng đầu năm, tổng tín dụng (gồm cho vay khách hàng & đầu tư TPDN) chỉ đạt 246 nghìn tỷ, tương đương tăng trưởng 5,4% YTD, thấp hơn so với mặt bằng chung ngành ngân hàng 6,9% YTD.

VIB đã được NHNN cấp room tín dụng cho năm nay ở mức 14%. Tuy nhiên, với tốc độ hiện tại, DSC đánh giá VIB có thể sẽ chỉ đạt tăng trưởng 10% cho cả năm 2023.

BIÊN LÃI THUẦN (NIM TTM)

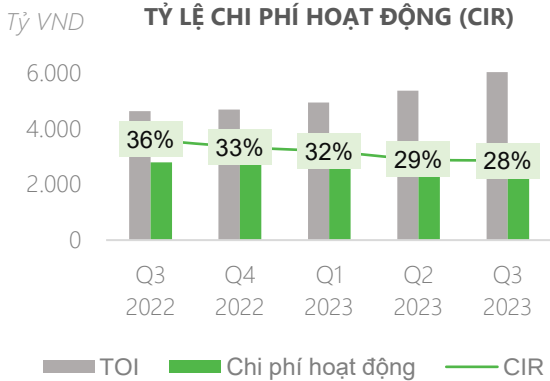


Biên lãi thuần (NIM) duy trì ở mức cao

Trong Q3, lãi suất cho vay trung bình 12 tháng của VIB tiếp tục tăng cao, đạt 9,8%. DSC đánh giá lãi suất cho vay tăng cao một phần đến từ việc chất lượng các khoản vay có xu hướng giảm sút (rủi ro cao hơn đi kèm lãi vay cao).

Xu hướng tăng của cả lãi suất cho vay TB và huy động đến từ việc sử dụng kết quả 12 tháng gần nhất. Nếu chỉ tính riêng Q3/2023, cả lãi suất huy động và cho vay trung bình của VIB đã giảm nhẹ 80 - 100 điểm cơ bản so với 1H 2023.

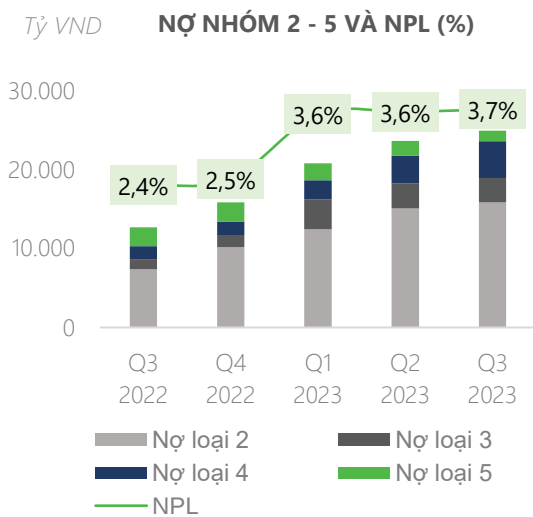
Do mức lãi suất cho vay và huy động dịch chuyển khá tương đồng, VIB thành công duy trì NIM TTM ở mức 4,9%, cao hơn đáng kể so với trung bình ngành chỉ ~3,6%.



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 Q3/2023, tổng chi phí hoạt động VIB đạt 1.717 tỷ (+3% YoY, +10% QoQ).

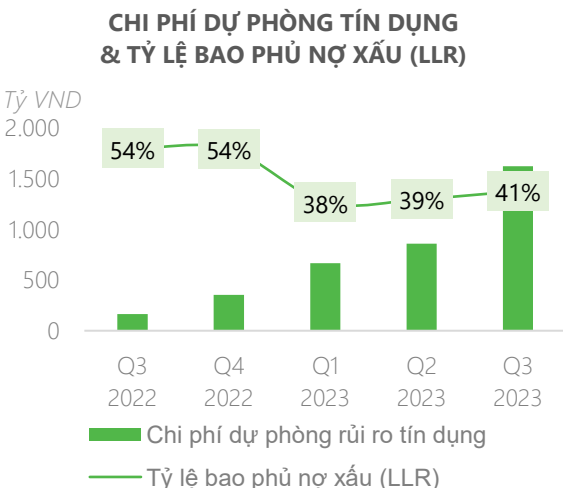
Với chi phí hoạt động ổn định, tổng thu hoạt động tăng trưởng tốt, tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) của VIB được duy trì, đạt 28% trong Q3/2023. Đây là mức tỷ lệ CIR khá tốt khi so với mặt bằng chung ngành ngân hàng đạt 43%.



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

Trong Q3/2023, tỷ lệ nợ xấu của VIB tiếp tục tăng so với quý trước, đạt 3,7%. Tương tự, tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng duy trì cao ở mức khoảng 6,4% tổng tín dụng.

Với tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức cao, nên dù đã đẩy mạnh trích lập dự phòng, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của VIB vẫn khá thấp, chỉ cải thiện nhẹ từ 39% (Q2/2023) lên 41% (Q3/2023). Với môi trường kinh doanh còn nhiều khó khăn, DSC đánh giá VIB sẽ tiếp tục phải chịu áp lực tiêu cực từ nợ xấu tăng cao và đẩy mạnh trích lập dự phòng trong các quý tới.



Chi phí dự phòng tăng cao theo nợ xấu

Do tình trạng nợ xấu tăng cao, VIB đã liên tục phải tăng cường mức dự phòng rủi ro nợ xấu hàng quý xuyên suốt năm 2023. Trong Q3/2023, ngân hàng đã chi 1.625 tỷ cho chi phí dự phòng tín dụng. Đây là yếu tố trực tiếp ảnh hưởng tới lợi nhuận của ngân hàng ở thời điểm hiện tại và trong tương lai gần.

Với mức bao phủ nợ xấu của ngân hàng (LLR) hiện vẫn ở mức thấp chỉ 41%, DSC đánh giá VIB sẽ tiếp tục phải đẩy mạnh công tác dự phòng nợ xấu trong các quý tới và khó có thể đạt tăng trưởng lợi nhuận tốt trong tương lai gần.

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

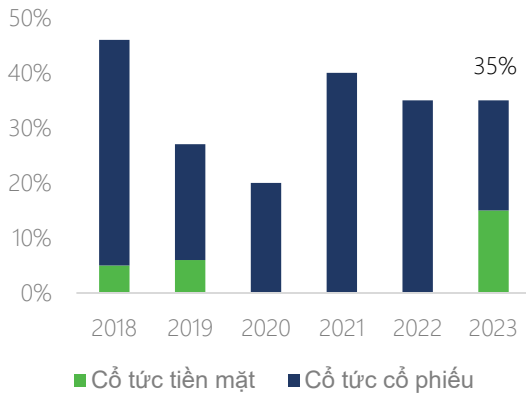
P/B của VIB (tại giá đóng cửa 28/11/2023) đạt 1,32 lần, thấp hơn P/B trung vị 5 năm (1,45x lần) nhưng cao hơn trung bình ngành (1,26x lần).

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 12 tháng tới đạt 21.800, **upside 16%** so với giá đóng cửa ngày 28/11/2023.

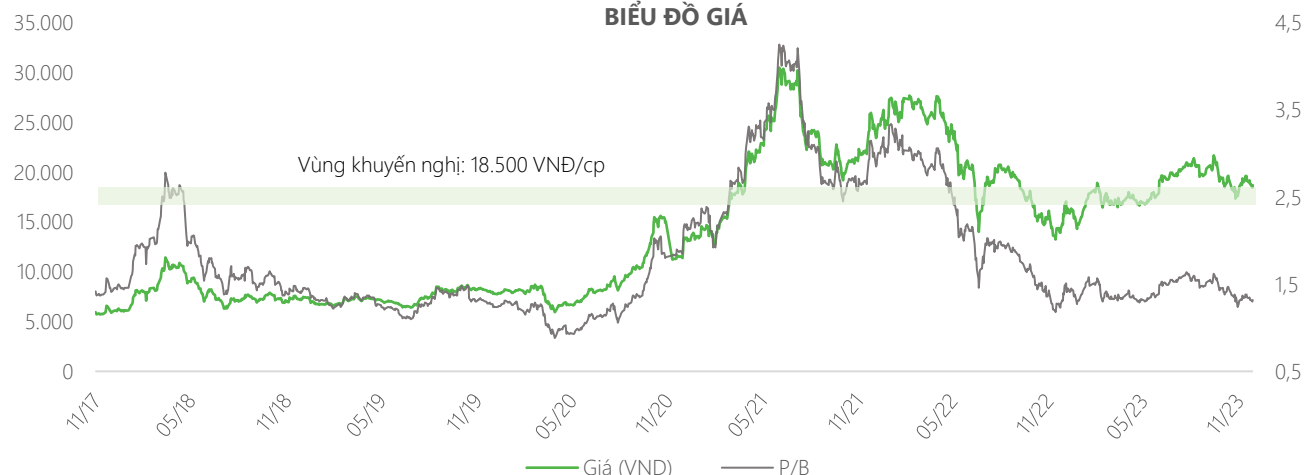
Theo thống kê báo cáo phân tích của các CTCK, giá mục tiêu 12 tháng tới của VIB đạt trung bình 21.600 VND, **upside 16%** so với giá đóng cửa ngày 28/11/2023.

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