

NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM (VIB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND41.800	VND48.100	0,00%	KHẢ QUAN	Tài chính

Ngày 11/08/2021

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực
Triển vọng dài hạn: Tích cực
Định giá: Tích cực

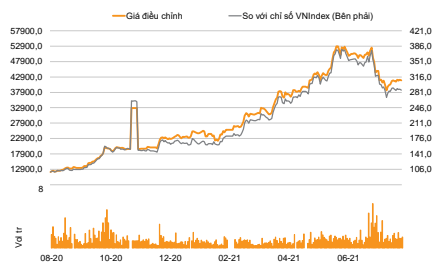
Consensus*: Mua:1 Giữ:4 Bán:2

Giá mục tiêu/Consensus: 17,3%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Nâng EPS lên 9-13% giai đoạn 2021-23

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	52.858
Thấp nhất 52 tuần (VND)	12.024
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	73.560
Thị giá vốn (tỷ VND)	65.232
Free float (%)	20
P/E trượt (x)	12,8
P/B hiện tại (x)	3,61

Cơ cấu sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	14,9%
Commonwealth Bank of Australia	20,0%
Thành viên HĐQT và liên quan	12,9%
Khác	52,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Đặng Bảo Ngọc

ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn

Thời điểm thích hợp để tích lũy

- LN ròng Q2/21 tăng 67,6% svck lên 1.718 tỷ đồng nhờ thu nhập hoạt động tăng vững chắc và tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) giảm.
- Chúng tôi nâng dự phóng EPS 9-13% giai đoạn 2021-23 với dự báo NIM tăng cao hơn và tỷ lệ CIR cải thiện tốt hơn.
- Nâng khuyến nghị lên Khả quan từ Trung lập với giá mục tiêu cao hơn là 48.100 đồng/cp.

Q2/21: LN ròng tăng mạnh mẽ nhờ thu nhập hoạt động tăng trưởng tốt

Thu nhập lãi thuần (NII) tăng 55,6% svck nhờ tín dụng tăng 32,7% svck và NIM tăng 61 điểm cơ bản (đcb) svck; TN ngoài lãi (Non-II) tăng 29,9% svck nhờ TN phí thuần (NFI) tăng 25,2% svck. Hệ số CIR giảm xuống 35,4% từ mức 39,5% của Q2/20, trong khi chi phí dự phòng tăng 18,3% svck. Vì vậy, LN ròng Q2/21 tăng 67,6% svck, tiếp nối mức tăng cao 68,1% svck trong Q1/21.

6T21: Tín dụng tăng mạnh, NIM đạt mức cao lịch sử

Tín dụng tăng 7,9% trong 6T21, cao hơn mức tăng 6,7% trong 6T20, chủ yếu nhờ cho vay cá nhân tăng trưởng 14,5% so với đầu năm. NIM đạt mức cao lịch sử 4,54% (quy đổi về mức theo năm) trong 6T21 do chi phí vốn giảm 137đcb svck, đủ bù đắp cho mức giảm 64đcb svck của lợi suất tài sản. Hệ số CIR giảm xuống 37% trong 6T21 từ mức 42,3% trong 6T20, trong khi chi phí dự phòng tăng 53,8% svck. Do đó, LN ròng 6T21 tăng 67,8% svck đạt 3.164 tỷ đồng, hoàn thành 53,4% dự báo cả năm của chúng tôi

Chất lượng tài sản cải thiện nhẹ, nhưng vẫn thấp hơn sv các ngân hàng khác

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) đã giảm xuống 1,69% cuối Q2/21 từ 1,73% cuối Q1/21 và Q4/20 do tăng tỷ lệ xóa nợ. Tỷ lệ xóa nợ dự báo cả năm đã tăng lên 0,48% trong 6T21, sv mức 0,12% trong 6T20. Nợ cơ cấu giảm xuống còn 2.486 tỷ đồng cuối Q2/21 (1,4% dư nợ vay) từ 3.201 đồng cuối 2020. Trong 6T21, VIB đã trích lập 35% của 81 tỷ đồng dự phòng trích bổ sung đối với nợ cơ cấu lại, tuân thủ theo Thông tư 03. Dự phòng bao nợ xấu (LLR) tăng lên 63,8% cuối Q2/21, từ mức 58,2% cuối 2020, nhưng vẫn thấp hơn mức LLR trung bình 169% của 10 ngân hàng niêm yết hàng đầu.

Nâng khuyến nghị lên Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 48.100 đồng/cp

Chúng tôi nâng EPS giai đoạn 2021-23 lên 9-13% dựa trên dự báo hệ số CIR thấp hơn và NIM tăng cao hơn. Ngân hàng cũng được kỳ vọng sẽ đạt trung bình ROE ở mức 28% giai đoạn 2021-23, mức ROE trong danh mục các ngân hàng chúng tôi đang theo dõi. Vì vậy, chúng tôi nâng định giá P/B lên mức 2,5x sv 2,0x trước đó và sử dụng giá trị sổ sách bình quân 2021-22. Giá mục tiêu mới của chúng tôi dựa trên định giá thu nhập thặng dư (COE: 14%, LTG: 3%) và P/B 2,5 lần, tỷ trọng như nhau. Do giá cổ phiếu của ngân hàng đã giảm khoảng 21% sv mức đỉnh, sau sự điều chỉnh của thị trường gần đây, và thấp hơn 15% so với giá mục tiêu của chúng tôi, chúng tôi cho rằng đây là thời điểm tốt để trở lại tích lũy một ngân hàng có tỷ suất sinh lời cao như VIB. Tiềm năng tăng giá là tăng trưởng cho vay và cải thiện NIM cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá là nợ xấu cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	6.213	8.496	11.799	15.080
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,9%	4,0%	4,4%	4,5%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	8.152	11.216	15.066	18.951
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(633)	(950)	(1.281)	(1.839)
LN ròng (tỷ)	3.266	4.641	6.508	8.004
Tăng trưởng LN ròng	48,9%	42,1%	40,2%	23,0%
EPS điều chỉnh	2.471	3.266	4.151	5.105
BVPS	10.376	11.571	15.762	20.915
ROAE	27,1%	29,6%	30,7%	28,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THỜI ĐIỂM THÍCH HỢP ĐỂ TÍCH LŨY

Nâng khuyến nghị lên Khả quan từ Trung lập với giá mục tiêu cao hơn

Chúng tôi nâng EPS giai đoạn 2021-23 lên 9-13% và nâng định giá P/B lên mức 2,5x sv 2,0x trước đó và sử dụng giá trị sổ sách bình quân 2021-22. EPS mới của chúng tôi phản ánh hệ số CIR thấp hơn và NIM cao hơn. Trong khi đó, VIB cũng được kỳ vọng sẽ đạt trung bình ROE ở mức 28% giai đoạn 2021-23F, mức ROE cao nhất trong danh mục các ngân hàng chúng tôi đang theo dõi, điều này khiến chúng tôi đánh giá lại đối với ngân hàng. Giá mục tiêu mới của chúng tôi dựa trên định giá thu nhập thặng dư (COE: 14%, LTG: 3%) và P/B 2,5x, tỷ trọng như nhau.

Do giá cổ phiếu của ngân hàng đã giảm khoảng 21% sv mức đỉnh, sau sự điều chỉnh của thị trường gần đây, và thấp hơn 15% so với giá mục tiêu của chúng tôi, chúng tôi cho rằng đây là thời điểm tốt để trở lại tích lũy một ngân hàng có tỷ suất sinh lời cao như VIB.

Tiềm năng tăng giá là tăng trưởng cho vay và cải thiện NIM cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá là nợ xấu cao hơn dự kiến.

Hình 1: Tính toán giá mục tiêu dựa trên các giả định của chúng tôi

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá (VND/cp)	Tỷ lệ đóng góp (VND/cp)
Thu nhập thặng dư (RI)	50%	50.335	25.168
Hệ số P/BV dự phóng trung bình 2021-22 ở mức 2,5x	50%	45.846	22.923
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			48.090
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)			48.100

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Định giá thu nhập thặng dư

Các giả định chính	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Chi phí vốn chủ sở hữu (VCSH)	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
<i>(Tỷ đồng)</i>						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	17.972					
Giá trị hiện tại của RI (5 năm)	16.589					
Giá trị hiện tại của RI (năm cuối)	43.617					
Giá trị VCSH	78.178					
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1.553,1					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	50.335					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: So sánh với các Ngân hàng khác (Giá tại ngày 11/08/2021)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Vốn hóa (Triệu USD)	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm (%)	ROE (%)		ROA (%)		
						2021	2022	2021	2022		2021	2022	2021	2022	
Vietcombank	VCB VN	KHẢ QUAN	99.800	119.500	15.751	3,1	2,6	19,4	15,4	23,8%	20,7%	21,6%	1,6%	1,8%	
Vietinbank	CTG VN	KHẢ QUAN	34.750	42.000	7.106	1,7	1,5	12,7	10,2	18,2%	18,4%	19,8%	1,2%	1,4%	
Techcombank	TCB VN	KHẢ QUAN	52.100	57.200	7.770	2,0	1,7	11,6	9,7	19,5%	19,2%	18,9%	3,3%	3,4%	
Ngân hàng TMCP VN Thịnh Vượng	VPB VN	KHẢ QUAN	60.700	75.000	6.341	1,7	1,8	11,2	11,2	25,4%	21,9%	19,0%	3,4%	3,6%	
Ngân hàng TMCP Quân Đội	MBB VN	KHẢ QUAN	29.700	31.400	4.775	2,0	1,6	9,9	8,1	24,2%	21,6%	22,2%	2,1%	2,3%	
Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB VN	KHẢ QUAN	36.450	41.800	4.191	2,2	1,7	9,7	8,3	18,8%	25,3%	23,3%	2,2%	2,2%	
Trung bình							2,1	1,8	12,4	10,5	21,6%	21,2%	20,8%	2,3%	2,4%
Ngân hàng TMCP Quốc tế VN	VIB VN	KHẢ QUAN	41.800	48.100	2.763	2,7	2,0	10,1	8,2	20,5%	30,7%	28,1%	2,4%	2,3%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY, BLOOMBERG

6T21: Tín dụng tăng mạnh, NIM đạt mức cao lịch sử

Hình 4: Tóm tắt kết quả kinh doanh 6T21

FYE (Tỷ đồng)	Q2/21	Q2/20	% svck	Q1/21	% sv quý trước	6T21	6T20	% svck	% dự báo của VND	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần (NII)	2.960	1.902	55,6%	2.778	6,5%	5.738	3.701	55,0%	51,2%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	847	652	29,9%	723	17,2%	1.570	1.113	41,1%	48,1%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Thu nhập HDKD (TOI)	3.807	2.554	49,0%	3.502	8,7%	7.308	4.815	51,8%	50,5%	
Chi phí HDKD	(1.346)	(1.008)	33,5%	(1.361)	-1,1%	(2.706)	(2.037)	32,9%	46,8%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
LN trước dự phòng	2.461	1.547	59,1%	2.141	15,0%	4.602	2.778	65,7%	53,0%	
Chi phí dự phòng	(314)	(265)	18,3%	(334)	-6,0%	(648)	(421)	53,8%	50,6%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
LN trước thuế	2.147	1.281	67,6%	1.807	18,8%	3.954	2.356	67,8%	53,4%	
LN ròng	1.718	1.025	67,6%	1.446	18,8%	3.164	1.885	67,8%	53,4%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 5: Các chỉ số tài chính theo quý

Các chỉ số chính	Q1/18	Q2/18	Q3/18	Q4/18	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21
TN lãi thuần/Tổng thu nhập HD	84,1%	83,1%	85,7%	68,2%	80,8%	78,6%	73,3%	73,5%	79,6%	74,5%	73,7%	76,0%	79,3%	77,7%
TN ngoài lãi/Tổng thu nhập HD	15,9%	16,9%	14,3%	31,8%	19,2%	21,4%	26,7%	26,5%	20,4%	25,5%	26,3%	24,0%	20,7%	22,3%
NIM (dự phóng cả năm)	3,3%	3,7%	4,0%	3,9%	4,0%	4,1%	3,9%	3,8%	3,9%	4,0%	4,4%	4,6%	4,5%	4,6%
Tỷ lệ chi phí thu nhập (CIR)	51,0%	46,7%	45,9%	36,5%	43,6%	39,8%	41,4%	43,9%	45,5%	39,5%	37,1%	38,7%	38,9%	35,4%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2,5%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%	2,4%	2,0%	2,0%	2,2%	2,4%	2,1%	1,7%	1,7%	1,7%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	46,0%	53,2%	46,6%	36,2%	40,3%	42,3%	49,9%	50,7%	47,3%	49,8%	48,3%	58,2%	62,0%	63,8%
Chi phí tín dụng (Dự phóng cả năm)	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%	0,7%	0,8%	0,7%
ROA (12 tháng gần nhất)	1,2%	1,4%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,2%	2,4%	2,5%
ROE (12 tháng gần nhất)	15,9%	19,2%	21,5%	22,7%	23,9%	25,6%	28,0%	27,5%	27,6%	27,6%	28,9%	30,0%	31,4%	32,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

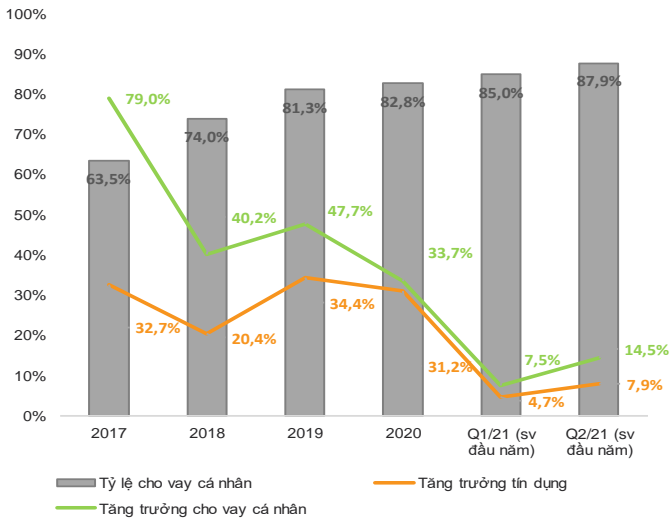
Cho vay bán lẻ tăng mạnh mẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong Q2/21

Cho vay cá nhân đóng góp 87,9% vào dư nợ vay của VIB cuối Q2/21, tỷ lệ cao nhất trong số các ngân hàng. Cho vay mua nhà và cho vay mua ô tô là các sản phẩm bán lẻ chủ chốt của ngân hàng, vốn có nhu cầu vay vốn cao nhờ tốc độ đô thị hóa nhanh và thu nhập của người dân được cải thiện. Việc tập trung vào khách hàng cá nhân, đặc biệt chỉ vào các phân khúc cho vay mua nhà và mua ô tô cũng như việc đơn giản hóa thủ tục cho vay và giải ngân nhanh chóng đã giúp VIB đạt được tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ. Trên thực tế, tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) tín dụng của VIB đạt 29,6% trong giai đoạn 2016-20 là mức tăng trưởng cao nhất trong ngành.

Tại cuối Q2/21, dư nợ cho vay của VIB tăng 7,9% sv đầu năm (+ 32,7% svck), do cho vay cá nhân tăng 14,5% sv đầu năm (+ 41,5% svck), chiếm 87,9% tổng dư nợ cho vay từ mức 82,8% vào cuối Q4/20 hoặc 82,4% vào cuối Q2/20. Dựa trên sản phẩm, cho vay mua nhà và ô tô chiếm 70% tổng dư nợ vay của ngân hàng.

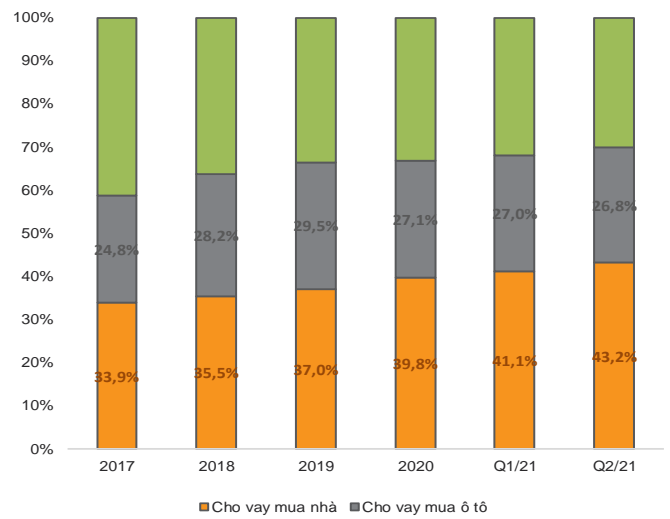
- Cho vay mua nhà: tăng 17,1% sv đầu năm trong 6T21, đóng góp 43,2% tổng dư nợ vay vào cuối Q2/21. Nhà ở dân cư đã gia tăng tỷ trọng và chiếm khoảng 70% danh mục cho vay mua nhà vào cuối năm 2020 và Q2/21, phần còn lại là cho vay xây dựng và sửa chữa nhà.
- Cho vay mua ô tô: tăng 6,7% sv đầu năm trong 6T21, đóng góp 30% tổng dư nợ vay vào cuối Q2/21. VIB giữ vị trí số 1 về cho vay mua ô tô kể từ năm 2017, chiếm hơn 25% thị phần cho vay mua ô tô toàn thị trường, theo ngân hàng. Để thúc đẩy tài trợ mua ô tô, VIB đã phối hợp với các showroom ô tô tổ chức các sự kiện bán hàng, ký kết hợp tác chiến lược với Hyundai, Kia, Mazda, Mitsubishi, Ford để mang gói lãi suất ưu đãi đến người vay mua ô tô.

Hình 6: Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ được thúc đẩy bởi tăng trưởng cho vay bán lẻ



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 7: Cho vay mua nhà và mua ô tô chiếm 70% danh mục cho vay của VIB



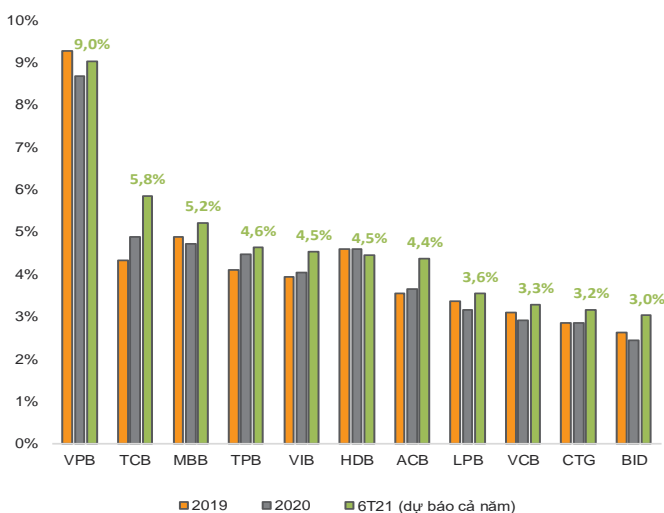
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

NIM đạt mức cao lịch sử trong 6T21, nằm trong top 5 NH có NIM cao nhất

Biên lãi suất (NIM) quy đổi đạt mức cao lịch sử 4,5% (+61đcb svck) trong 6T21, do chi phí vốn giảm 137đcb svck dư bù đắp mức giảm 64đcb svck của lợi suất tài sản. So với các ngân hàng cùng ngành, NIM của VIB duy trì ở vị trí dẫn đầu, chủ yếu nhờ vào lợi suất tài sản cao.

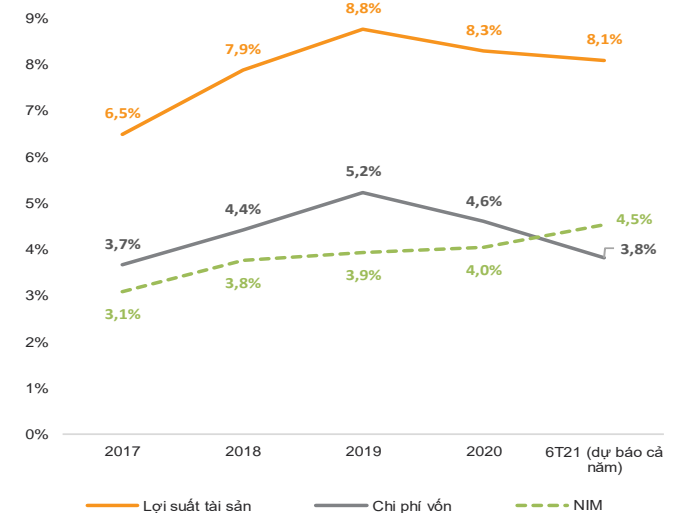
- Lợi suất tài sản giảm 64đcb svck xuống còn 8,1%, nằm trong top 5 NH có lợi suất tài sản cao nhất. Việc đẩy mạnh hoạt động cho vay mua nhà và mua ô tô có lợi suất cao đã thúc đẩy lợi suất tài sản của VIB tăng trưởng vững chắc trong những năm gần đây cũng như làm giảm nhẹ sự sụt giảm lợi suất tài sản trong năm 2020 và 6T21.
- Chi phí vốn giảm mạnh 137đcb svck xuống 3,8% trong 6T21. Do tỷ lệ CASA không cao (12% vào cuối Q2/21), VIB tận dụng nguồn vốn liên ngân hàng với chi phí vốn rẻ hơn để tài trợ cho hoạt động kinh doanh của mình (chiếm hơn 21% nguồn tài trợ vốn của ngân hàng vào cuối Q2/21). Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn, dao động từ 32% đến 35% vào cuối 6 quý vừa qua, và ghi nhận ở mức 33% vào cuối Q2/21, vẫn thấp hơn mức trần yêu cầu của Ngân hàng Nhà nước là 37%, sẽ bắt đầu có hiệu lực từ tháng 10/2021.

Hình 8: NIM của VIB nằm trong top dẫn đầu



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 9: NIM đạt mức cao lịch sử trong 6T21



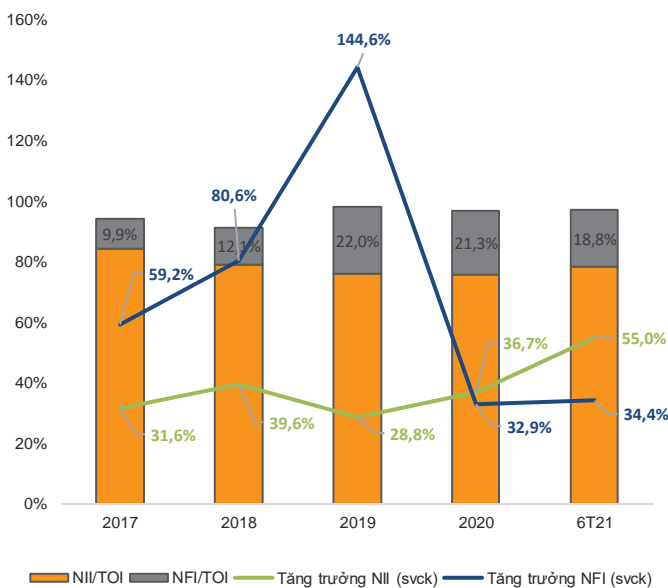
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thu nhập phí thuần tăng trưởng ổn định trong 6 tháng đầu năm

Thu nhập phí thuần (NFI) tăng 34,4% svck lên 1.373 tỷ đồng trong 6T21, tương đương với mức tăng 33,7% svck trong 6T20, và chiếm 18,8% tổng thu nhập hoạt động (TOI), chủ yếu do thu nhập từ banca và thẻ tăng 22,3% svck trong 6T21, đóng góp 66% NFI.

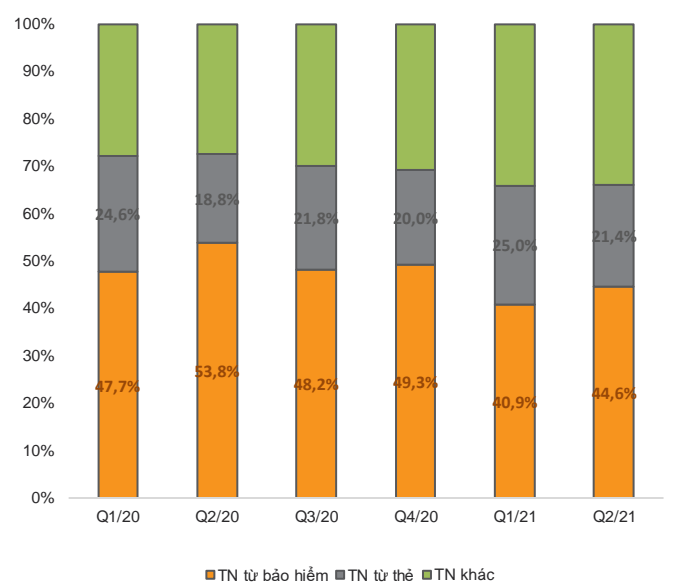
- Đối với hoạt động bancassurance: VIB duy trì trong top 3 dẫn đầu về doanh số bán bảo hiểm nhân thọ trong 5 năm qua và tiếp tục đứng thứ 2 trong Q2/21. VIB hoàn toàn kiểm soát và hoàn toàn chịu trách nhiệm về việc bán các sản phẩm bảo hiểm cho khách hàng giúp hoạt động này hiệu quả hơn. Prudential dẫn đầu về thị phần bảo hiểm nhân thọ với 18,8% vào năm 2020, và 60% doanh thu banca của Prudential do VIB đóng góp.
- Đối với hoạt động phát hành thẻ: Tập trung vào ứng dụng công nghệ mới như e-KYC và e-Signature cũng như cá nhân hóa các dòng thẻ như Online Plus và Zero Interest Rate hay Happy Driver and Cash back nhằm mang đến cho khách hàng sự tiện lợi, giúp nâng cao doanh số phát hành thẻ tín dụng. Một trong những thành tựu là VIB cho phép phát hành thẻ trực tuyến 100% và quy trình chỉ mất 15 phút để cung cấp cho khách hàng phiên bản thẻ ảo. Theo báo cáo của Mastercard, VIB là một trong những ngân hàng dẫn đầu về mức chi tiêu trên mỗi thẻ vào năm 2020.

Hình 10: Thu nhập phí thuần tăng trưởng ổn định trong 6T21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 11: Thu nhập từ Banca và Thẻ chiếm 2/3 thu nhập phí thuần



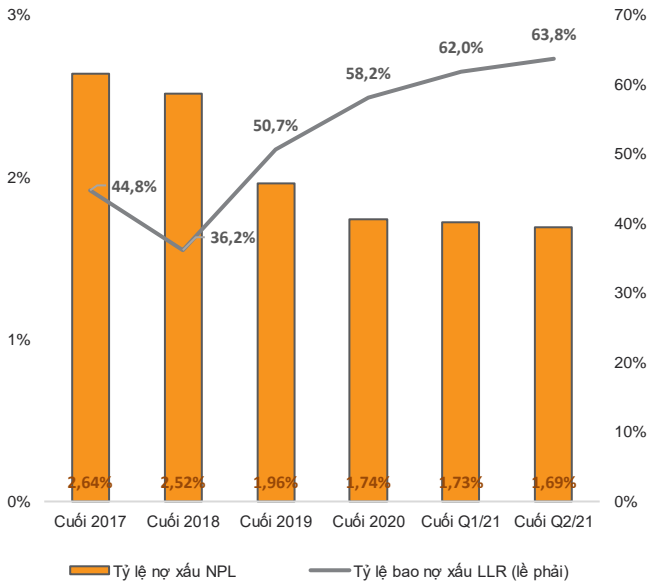
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chất lượng tài sản vừa phải nhưng được cải thiện dần

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm xuống 1,69% vào cuối Q2/21 từ 1,73% vào cuối Q1/21 và Q4/20, trong khi tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) cải thiện lên 63,8% vào cuối Q2/21 từ 62% vào cuối Q1/21 hoặc 58,2% vào cuối Q4/20. Tại thời điểm cuối Q2/21, tỷ lệ khoản vay trên giá trị (LTV) chỉ ở mức 40% và tỷ lệ cho vay có đảm bảo là 92%.

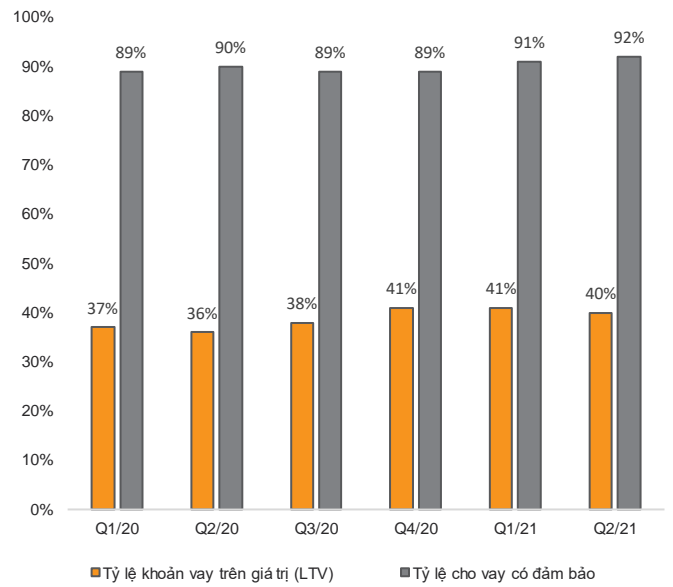
Nợ cơ cấu giảm xuống còn 2.486 tỷ đồng vào cuối Q2/21 (chiếm 1,4% dư nợ vay) từ 3.201 tỷ đồng vào cuối Q4/20 (chiếm 1,9% dư nợ vay) do khách hàng trả nợ tốt. Tổng dự phòng trích bổ sung theo Thông tư 03 là 83 tỷ đồng, trong 6T21 VIB đã thực hiện trích lập 28 tỷ đồng (35%), tuân thủ theo hướng dẫn phân bổ trong 3 năm của thông tư.

Hình 12: VIB có tỷ lệ NPL và LLR cải thiện dần



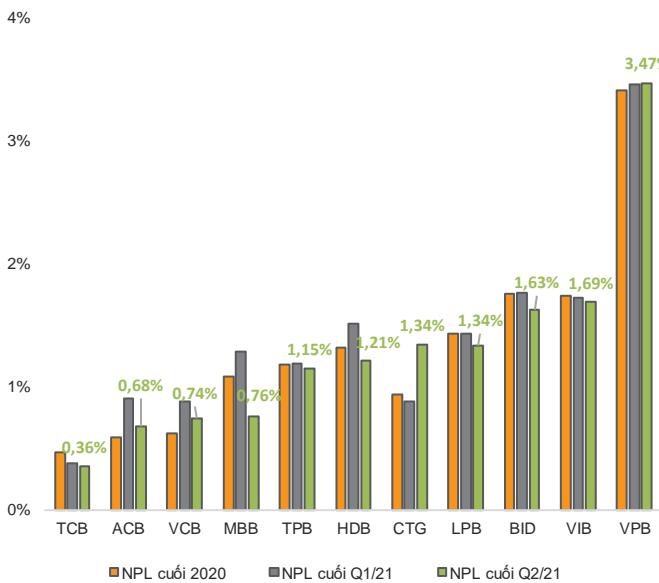
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 13: Tỷ lệ LTV thấp và tỷ lệ cho vay có bảo đảm cao



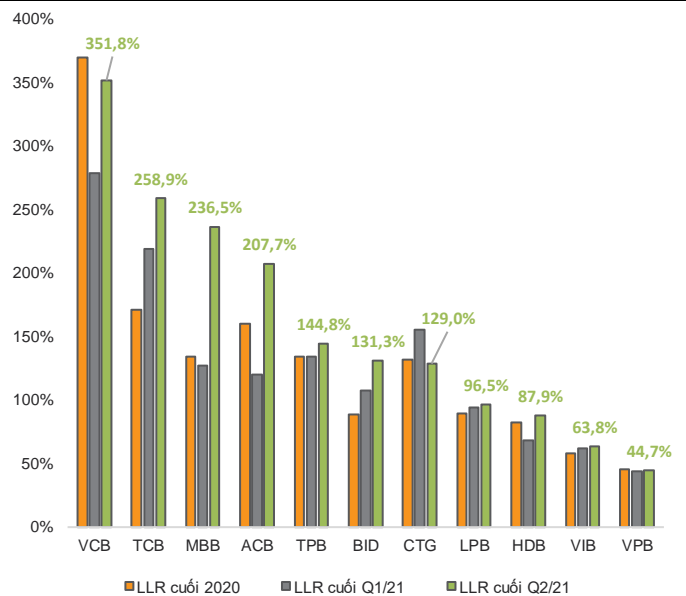
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 14: Tỷ lệ NPL của VIB cải thiện, nhưng vẫn ở mức cao hơn các ngân hàng khác



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 15: Tỷ lệ LLR cải thiện nhẹ lên mức 63,8% tại cuối Q2/21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

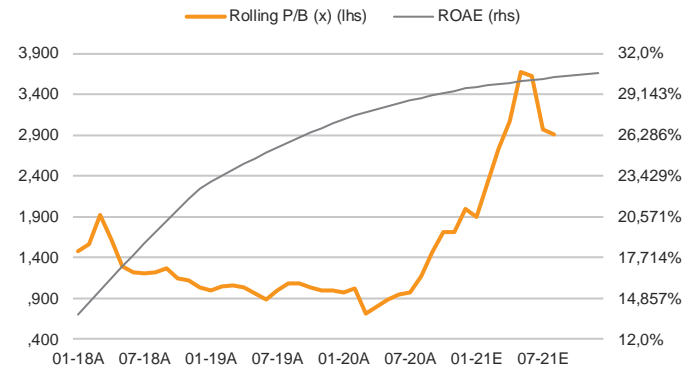
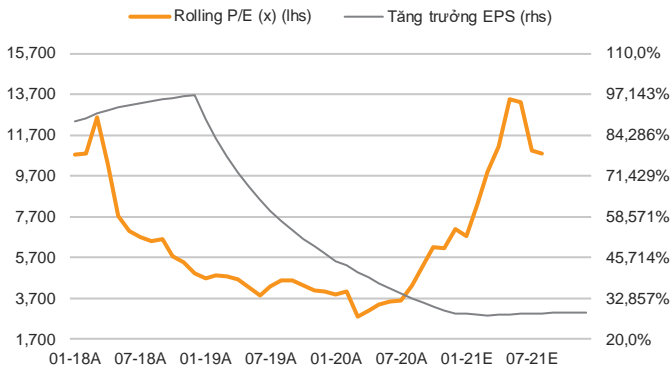
Triển vọng: Chúng tôi nâng dự báo EPS lên 9-13% giai đoạn 2021-23

Hình 16: Các thay đổi trong dự phóng

Báo cáo KQKD (Tỷ đồng)	Dự báo cũ			Dự báo mới			Thay đổi			Nhận xét
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Thu nhập lãi thuần (NII)	11.202	14.464	17.876	11.799	15.080	18.934	5,3%	4,3%	5,9%	Cao hơn dự báo trước đây của chúng tôi. Chúng tôi nâng dự báo mức cải thiện NIM lên 18 điểm cơ bản giai đoạn 2021-23 so với mức 15 điểm cơ bản trước đây. Đối với năm 2021: Chúng tôi điều chỉnh dự báo NIM đạt mức 4,36% so với mức dự báo là 4,14% trước đó, phản ánh mức tăng trưởng NIM thực tế của ngân hàng. Tập trung vào mảng cho vay khách hàng cá nhân với hai sản phẩm chủ đạo là cho vay mua nhà và cho vay mua ô tô giúp duy trì lợi suất tài sản cao, trong khi tận dụng nguồn vốn liên ngân hàng giúp chi phí vốn giảm.
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	3.267	3.871	4.521	3.267	3.871	4.521	0,0%	0,0%	0,0%	
Thu nhập HDKD (TOI)	14.469	18.335	22.397	15.066	18.951	23.455	4,1%	3,4%	4,7%	
Chi phí HDKD	(5.787)	(7.334)	(8.959)	(5.650)	(7.107)	(8.678)	-2,4%	-3,1%	-3,1%	Thấp hơn dự báo trước đây của chúng tôi. Chúng tôi hạ dự báo tỷ lệ CIR xuống mức khoảng 38% so với mức dự báo 40% trước đây, phản ánh thực tế cải thiện hiệu quả hoạt động của ngân hàng.
LN trước dự phòng	8.681	11.001	13.438	9.416	11.845	14.777	8,5%	7,7%	10,0%	
Chi phí dự phòng	(1.281)	(1.839)	(2.968)	(1.281)	(1.839)	(2.968)	0,0%	0,0%	0,0%	
LN trước thuế	7.400	9.162	10.470	8.135	10.005	11.808	9,9%	9,2%	12,8%	
LN ròng	5.920	7.329	8.376	6.508	8.004	9.447	9,9%	9,2%	12,8%	
Số lượng cp đang lưu hành (triệu)	1.553	1.553	1.553	1.553	1.553	1.553	0,0%	0,0%	0,0%	
EPS (VND/cổ phiếu)	3.776	4.675	5.342	4.151	5.105	6.025	9,9%	9,2%	12,8%	Cao hơn dự báo trước đây của chúng tôi, nhờ NIM tăng cao hơn và tỷ lệ CIR thấp hơn

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần	8.496	11.799	15.080
Thu nhập lãi suất ròng	2.719	3.267	3.871
Tổng lợi nhuận hoạt động	11.216	15.066	18.951
Tổng chi phí hoạt động	(4.465)	(5.650)	(7.107)
LN trước dự phòng	6.751	9.416	11.845
Tổng trích lập dự phòng	(950)	(1.281)	(1.839)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	5.801	8.135	10.005
Thuế	(1.160)	(1.627)	(2.001)
Lợi nhuận sau thuế	4.641	6.508	8.004
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	4.641	6.508	8.004

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tổng cho vay khách hàng	169.520	213.595	266.994
Cho vay các ngân hàng khác			
Tổng cho vay	169.520	213.595	266.994
Chứng khoán - Tổng cộng	41.466	49.753	58.702
Các tài sản sinh lãi khác	28.984	37.896	49.556
Tổng các tài sản sinh lãi	239.970	301.244	375.253
Tổng dự phòng	(1.817)	(2.486)	(3.409)
Tổng cho vay khách hàng	167.798	211.358	263.879
Tổng tài sản sinh lãi ròng	238.154	298.758	371.843
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	1.422	1.507	1.598
Tổng đầu tư	74	78	83
Các tài sản khác	5.052	5.355	5.677
Tổng tài sản không sinh lãi	6.548	6.941	7.357
Tổng tài sản	244.701	305.698	379.201
Nợ khách hàng	150.360	183.440	225.631
Dư nợ tín dụng	28.559	35.699	44.623
Tài sản nợ chịu lãi	178.919	219.138	270.254
Tiền gửi	0	0	0
Tổng tiền gửi	178.919	219.138	270.254
Các khoản nợ lãi suất khác	42.486	53.105	66.379
Tổng các khoản nợ lãi suất	221.406	272.244	336.633
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	5.324	8.975	10.083
Tổng nợ không lãi suất	5.324	8.975	10.083
Tổng nợ	226.729	281.218	346.716
Vốn điều lệ và	11.094	15.531	15.531
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	5.624	7.694	15.698
Các quỹ thuộc VCSH	1.254	1.254	1.254
Vốn chủ sở hữu	17.972	24.480	32.484
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	17.972	24.480	32.484
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	244.701	305.698	379.201

	12-20A	12-21E	12-22E
Chi số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	22,9%	22,0%	23,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	31,2%	26,0%	25,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	36,7%	38,9%	27,8%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	43,2%	39,5%	25,8%
Tăng trưởng LN ròng	42,1%	40,2%	23,0%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	33,2%	25,4%	24,5%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.260	4.190	5.153
BVPS (VND)	11.571	15.762	20.915
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	28,0%	28,5%	23,0%

Các chỉ số chính

	12-20A	12-21E	12-22E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,0%	4,4%	4,5%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(39,8%)	(37,5%)	(37,5%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,7%	1,7%	1,7%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,8%	1,7%	1,7%
LN/ TB cho vay	0,6%	0,7%	0,8%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	10,1%	10,4%	10,8%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	94,7%	97,5%	98,8%
Biên lợi và độ đàn trái			
Thu nhập/ TS sinh lãi	8,3%	8,1%	8,2%
Chi phí cho các quỹ	4,6%	4,1%	4,2%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,0%	4,3%	4,4%
ROAE	29,6%	30,7%	28,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Đặng Bảo Ngọc – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>