

Ngân Hàng TMCP Quốc Tế Việt Nam - VIB

Khả quan (Duy trì)

Tài chính

Giá hiện tại	VND19.150
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND20.374/14.931
Giá mục tiêu	VND23.600
Giá mục tiêu trước đó	VND24.800
Consensus	7,8%
Tiềm năng tăng giá	23,2%
Tỷ suất cổ tức	5,6%
Tổng tỷ suất sinh lời	28,8%

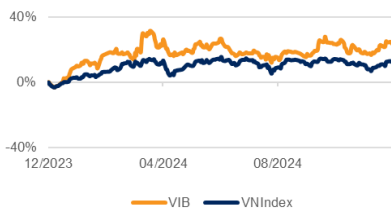
Triển vọng 2024	Kém khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Khả quan

Thị giá vốn (tr USD)	2,30
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	7,7
Dư địa NN (tr USD)	0,0
Số CP lưu hành (tr)	2.979
Số CP sau pha loãng (tr)	2.979

	VIB	DM theo dõi	VNI
P/E trượt	8,0x	9,2x	13,3x
P/B hiện tại	1,5x	1,5x	1,7x
ROA	1,9%	1,8%	2,1%
ROE	18,9%	18,7%	12,5%

* dữ liệu ngày 11/12/2024

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
VIB	5,2	7,3	23,9
Tương quan VNIndex	1,5	1,2	12,7

Cơ cấu sở hữu

Chủ tịch và các bên liên quan	15,3%
Commonwealth Bank of Australia	4,7%
UniCap và các bên liên quan	7,5%
Khác	72,5%

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng Thương mại Cổ phần VIB (VIB) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, tập trung chủ yếu vào khách hàng bán lẻ, cho vay mua nhà và ô tô. Ngân hàng có một hệ thống gồm hơn 189 chi nhánh và 298 máy ATM trên toàn quốc, phục vụ hơn 4.5 triệu khách hàng

Chuyên viên phân tích:



Hùng Vũ

hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Nhu cầu bán lẻ thúc đẩy NIM mở rộng

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với mức tăng 23,2%. Chúng tôi giảm giá mục tiêu 4,8% trên bối cảnh giá cổ phiếu không đổi từ báo cáo gần nhất.
- Chúng tôi hạ giá mục tiêu để phản ánh mức giảm 19,4% của LNST năm 2025 so với dự phóng trước đó, do áp lực trích lập dự phòng kéo dài.
- P/B hiện tại là 1,48 lần, thấp hơn mức trung bình danh mục theo dõi là 1,51 lần, và chưa phản ánh hết ROAE hiện tại là 18,9% so với mức trung bình 18,7% của danh mục theo dõi.

Tiêu điểm tài chính

- TOI Q3/24 giảm 18,1% svck, đạt 4.900 tỷ đồng, do thu nhập từ giao dịch ngoại tệ giảm mạnh và biên lãi thuần (NIM) bị thu hẹp.
- LNTT Q3/24 giảm 25,5% svck, xuống còn 2.000 tỷ đồng, do NIM giảm và chi phí hoạt động tăng cao.
- ROAE Q3/24 giảm xuống 18,9% (-2,5 điểm % sv quý trước), tiếp tục xu hướng giảm từ Q4/22, nhưng vẫn cao hơn mức trung bình 18,7% của DM theo dõi.

Luận điểm đầu tư

Nhu cầu bán lẻ phục hồi hỗ trợ tăng trưởng tín dụng năm 2025

Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của VIB sẽ đạt ~16% trong năm 2025, nhờ nhu cầu vay bán lẻ mạnh mẽ (chiếm 81% dư nợ cho vay). Cho vay bán lẻ được dự phóng sẽ tăng 16% svck trong năm 2025, cao hơn mức 13% của năm 2024, nhờ vào sự phục hồi của tiêu dùng nội địa và thị trường bất động sản. Cho vay mua nhà (chiếm 50% cho vay bán lẻ) sẽ được hưởng lợi từ lãi suất ổn định và nhu cầu nhà ở tăng, trong khi các khoản vay kinh doanh (chiếm 21% cho vay bán lẻ) sẽ duy trì đà tăng ổn định, nhờ sự bùng nổ thương mại điện tử và chính sách thuế thuận lợi.

Nhu cầu bán lẻ phục hồi cũng thúc đẩy NIM cải thiện trong năm 2025

Chúng tôi dự phóng NIM sẽ tăng 11 điểm cơ bản lên 3,9% trong năm 2025 sau khi giảm xuống 3,7% trong Q3/24, do lợi suất tài sản tăng nhanh hơn chi phí vốn. Chúng tôi kỳ vọng lợi suất tài sản tăng 28 điểm cơ bản, nhờ tỷ lệ cho vay dài hạn tăng và nhu cầu mua nhà mạnh mẽ. Tỷ lệ CASA tăng 1 điểm %, nhờ vào việc VIB nâng cao nhận diện thương hiệu thông qua tài trợ cho các chương trình truyền hình sẽ giúp giảm áp lực chi phí vốn. Những yếu tố này giúp VIB cân bằng giữa tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và duy trì lợi nhuận.

Dịch chuyển nợ nhóm 5 sẽ gây áp lực lên dự phòng

Chất lượng tài sản sẽ cải thiện trong năm 2025, với tỷ lệ NPL hình thành giảm 27,8% svck, nhờ sự phục hồi của thị trường bất động sản. Vì khoản vay mua nhà chiếm 41% danh mục của VIB, thanh khoản và giá bất động sản tăng sẽ giúp cải thiện khả năng trả nợ. Tuy nhiên, chi phí dự phòng có thể duy trì ở mức ổn định do các khoản xóa nợ và dự phòng cụ thể cao hơn từ việc tăng nợ nhóm 5. Chúng tôi kỳ vọng LN ròng tăng 25,8% svck, giúp ROAE tăng lên 19,6% từ mức 17,5% trong năm 2024.

Ngân hàng Commonwealth của Australia giảm sở hữu xuống khoảng 5%

Ngày 29/10/2024, CBA bán thêm 10% (~300 triệu cổ phiếu) của VIB, giảm tỷ lệ sở hữu xuống còn ~5%, sau khi đã thoái vốn 5% vào tháng 9. VIB cho biết CBA chỉ có kế hoạch bán 15% và VIB không có ý định tìm kiếm đối tác chiến lược mới.

Tổng quan tài chính	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng LN ròng (svck)	1,1%	-18,7%	25,8%	43,0%
Tăng trưởng tín dụng	14,2%	19,8%	15,8%	15,4%
NIM	4,7%	3,8%	3,9%	4,1%
Hệ số CASA	13,3%	14,0%	15,0%	16,0%
Tỷ lệ nợ xấu	3,1%	3,6%	3,6%	3,1%
Bộ đệm dự phòng (LLR)	51,0%	49,6%	54,9%	53,0%
ROAE	24,3%	17,5%	19,6%	23,3%
P/B	1,24	1,26	1,20	0,95

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 1996, Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam (VIB) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu Việt Nam, đứng thứ 11 về tổng tài sản trong hệ thống ngân hàng Việt Nam. VIB, có trụ sở chính tại Thành phố Hồ Chí Minh, hiện sở hữu 189 chi nhánh và phòng giao dịch trải rộng khắp các thành phố ở Việt Nam, phục vụ hơn 4,5 triệu khách hàng. VIB được niêm yết trên UPCOM từ đầu năm 2017 và chính thức chuyển sang VN-INDEX vào T11/20.

VIB tự hào có cơ cấu kinh doanh chuyên biệt tập trung vào khách hàng cá nhân bao gồm cho vay mua nhà, cho vay mua ô tô, cho vay kinh doanh và thẻ. VIB chiếm thị phần top 3 về cho vay mua ô tô, chiếm 12% thị trường vào năm 2023. Tuy nhiên, trong thời gian tới, VIB tập trung vào cho vay kinh doanh, chủ yếu nhắm đến các thương gia nhỏ trên nền tảng thương mại điện tử.

Tuy nhiên, cho vay mua nhà vẫn là mảng kinh doanh cốt lõi của VIB, chiếm 44% tổng dư nợ cho vay. Đặc biệt, chất lượng tài sản đảm bảo ở phân khúc này rất cao với 99,5% được đảm bảo bằng sổ đỏ/sổ hồng. Ngoài ra, các khoản cho vay thế chấp chủ yếu bao gồm các khoản cho vay mua nhà ở (cho vay thế chấp 80%) trên thị trường thứ cấp với đầy đủ giấy tờ pháp lý. Vì vậy, VIB có lợi thế đáng kể trong việc thu hồi nợ xấu so với các ngân hàng khác.

Ngân hàng Commonwealth Bank of Australia đã sở hữu 20% cổ phần của VIB kể từ năm 2019. CBA là một trong những ngân hàng lớn nhất thế giới với vốn hóa thị trường là 122 tỷ USD và được Moody's xếp hạng A2. Trong 14 năm qua, CBA đã hợp tác với VIB để xây dựng nền tảng vận hành, mô hình quản trị doanh nghiệp và khẩu vị rủi ro chặt chẽ.

Vào tháng 9 năm 2024, CBA bắt đầu thực hiện kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu xuống khoảng 5%. Ngày 9/9, CBA đã thực hiện giao dịch thỏa thuận lớn với 148 triệu cổ phiếu, tương đương 5% tổng số cổ phiếu đang lưu hành. Đến ngày 29/10/2024, CBA thoái thêm 10%, đưa tỷ lệ sở hữu xuống còn khoảng 5%. Theo VIB, CBA có kế hoạch giữ lại phần cổ phần còn lại này. VIB không có ý định tìm kiếm đối tác chiến lược mới sau khi CBA thoái vốn.

Vào đầu tháng 10/2024, VIB đã công bố cổ đông lớn mới là Unicap với tỷ lệ sở hữu 2,24%. Ngoài ra, Chủ tịch và một thành viên khác trong Hội đồng Quản trị nắm giữ lần lượt 1,95% và 3,29%. Tổng cộng, Unicap và nhóm cổ đông liên quan nắm giữ 7,47% cổ phần. Theo dữ liệu từ Cổng thông tin đăng ký doanh nghiệp quốc gia, CTCP Unicap được thành lập vào 04/09/2024. Hoạt động kinh doanh chính của công ty là phân phối thực phẩm bán buôn. Unicap có vốn điều lệ 100 tỷ đồng. Trong số các cổ đông, ông Đặng Khắc Cường nắm giữ 1% vốn, trong khi bà Nguyễn Thùy Nga và bà Tống Ngọc Mỹ Trâm mỗi người nắm giữ 49,5%. Theo công bố của KAFI vào ngày 12/7/2022, bà Tống Ngọc Mỹ Trâm, bà Nguyễn Thùy Nga và ông Đặng Khắc Cường là các cổ đông lớn, lần lượt nắm giữ 0,76%, 2,36% và 6,36% cổ phần của KAFI. Trong khi đó, cổ đông lớn nhất của KAFI là CTCP UNIBEN, với tỷ lệ sở hữu 22,5%. UNIBEN cũng là một cổ đông quan trọng của VIB, nắm giữ khoảng 2% cổ phần. Ông Đặng Khắc Vỹ, Chủ tịch Hội đồng quản trị của VIB, sở hữu 4,86% cổ phần tại KAFI và đồng thời là một cổ đông lớn của CTCP UNIBEN.

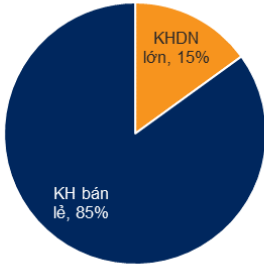
Chủ tịch Hội đồng quản trị là ông Đặng Khắc Vỹ. Ông và các bên liên quan hiện nắm giữ 20% cổ phần của VIB (theo CafeF). Ông có bằng tiến sĩ. Tiến sĩ Kinh tế tại Viện Hàn lâm Khoa học Nga và giữ chức Chủ tịch Hội đồng quản trị từ năm 2013.

Giám đốc điều hành của VIB là ông Hàn Ngọc Vũ (nắm giữ 0,2% cổ phần VIB), có bằng Thạc sĩ Quản trị Kinh doanh của Trường Solvay Brussels, Bỉ. Ông giữ

chức vụ Giám đốc điều hành từ năm 2006 đến 2008, Chủ tịch Hội đồng quản trị từ năm 2008 đến 2013 và lại giữ chức vụ Giám đốc điều hành kể từ năm 2013.

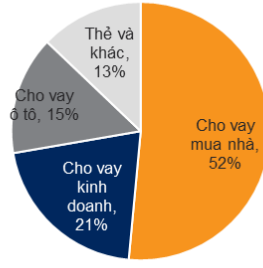
Giám đốc Tài chính là ông Hồ Văn Long, có bằng Cử nhân Kinh tế và có chứng chỉ ACCA. Ông gia nhập VIB năm 2008 và đảm nhiệm nhiều vị trí quan trọng như Kiểm toán viên cấp cao tại Ernst & Young Việt Nam, Giám đốc Dự án MIS&ABC cũng như Trợ lý Giám đốc điều hành tại Techcombank và Trưởng phòng Kế toán Tài chính tại Nhà máy bia Châu Á Thái Bình Dương (Tập đoàn Heineken).

Hình 1: Bán lẻ chiếm phần lớn trong danh mục cho vay của VIB tính đến cuối năm 2023



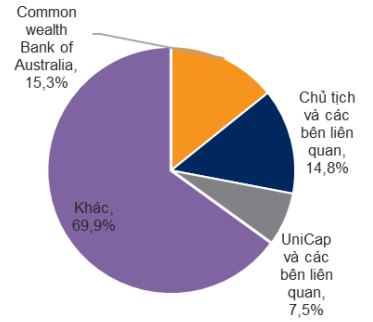
Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Dư nợ cho vay bán lẻ theo ngành tại năm 2023



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Cấu trúc sở hữu tại cuối năm 2023



Nguồn: CafeF, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Mô hình kinh doanh Canvas của VIB



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD Q2/24: NIM thu hẹp làm giảm lợi nhuận

Hình 5: Các chỉ số chính của VIB theo quý

	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24
NII/TOI	82,9%	83,5%	87,3%	82,1%	77,6%	74,2%	75,9%	78,3%	82,2%
Non-II/TOI	17,1%	16,5%	12,7%	17,9%	22,4%	25,8%	24,1%	21,7%	17,8%
NIM	20,9%	14,5%	6,4%	5,2%	7,3%	14,2%	16,3%	18,6%	20,9%
Tăng trưởng tín dụng	4,6%	4,7%	5,0%	4,9%	5,0%	4,4%	4,0%	3,8%	3,7%
Lợi suất tài sản	8,0%	8,6%	9,4%	10,6%	10,4%	9,7%	8,6%	7,5%	7,3%
Chi phí vốn	3,7%	4,2%	5,1%	6,2%	6,1%	5,2%	4,7%	4,0%	4,0%
CIR	36,1%	33,4%	31,8%	29,0%	28,5%	30,3%	35,2%	35,8%	36,1%
LDR	74,8%	76,6%	72,7%	69,7%	73,3%	74,2%	73,6%	73,3%	76,1%
Nợ xấu / Tổng cho vay	2,3%	2,5%	3,6%	3,6%	3,7%	3,1%	3,6%	3,7%	3,9%
LLR	54,0%	53,9%	38,0%	39,1%	41,4%	51,0%	49,8%	48,1%	47,1%
Tỷ lệ chi phí tín dụng	0,3%	0,6%	1,2%	1,5%	2,7%	2,6%	1,4%	1,7%	1,6%
Dự phòng/PPOP	5,6%	11,3%	19,9%	22,6%	37,7%	41,6%	27,4%	34,9%	36,6%
ROA	2,7%	2,6%	2,5%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%	1,9%	1,7%
ROAE	31,9%	29,7%	30,0%	28,8%	26,7%	24,3%	23,7%	21,4%	18,9%

Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: So sánh KQKD

	Q3/23	Q3/24	% sv quý trước (Q3/24 sv Q2/24)	% svck (Q3/24 sv Q3/23)	9T23	9T24	2024 (dự phóng)	% so với dự phóng
Thu nhập lãi thuần (svck)	12,7%	-6,1%	2,9%		17,9%	-7,6%	-12,7%	79%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	115,5%	-48,6%	-19,9%		41,9%	-1,2%	7,7%	63%
Chi phí hoạt động (svck)	2,8%	3,8%	-1,3%		4,5%	12,8%	8,4%	76%
LN trước dự phòng (svck)	45,7%	-26,8%	-2,5%		31,3%	-14,3%	-15,4%	75%
Chi phí dự phòng (svck)	881%	-28,9%	2,3%		240,4%	2%	-14,9%	78%
LNTT (svck)	-3,9%	-25,5%	-5,0%		6,5%	-20,7%	-15,5%	73%
Tăng trưởng cho vay (svck)	8,6%	21,1%	6,7%		8,6%	21,1%	12,4%	
Tăng trưởng huy động (svck)	13,0%	19,7%	3,2%		13,0%	19,7%	72,6%	
NIM (%)	4,6%	3,7%	0,0 điểm %	-0,9 điểm %	4,9%	3,8%	3,7%	
Lợi suất tài sản (%)	9,3%	7,4%	0,1 điểm %	-1,9 điểm %	10,2%	7,4%	7,6%	
Chi phí vốn (%)	5,2%	4,1%	0,1 điểm %	-1,1 điểm %	5,9%	4,0%	4,1%	
Tỷ lệ CASA	12,9%	13,6%	-1,2 điểm %	0,7 điểm %	12,9%	13,6%	4,1%	
CIR (%)	28,5%	36,1%	0,3 điểm %	7,6 điểm %	29,7%	35,7%	35,3%	
ROAE (%)	26,7%	18,9%	-2,5 điểm %	-7,8 điểm %	26,7%	18,9%	18,1%	
Tỷ lệ NPL (%)	3,7%	3,9%	0,2 điểm %	0,2 điểm %	3,7%	3,9%	3,5%	
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	6,4%	3,6%	-0,8 điểm %	-2,8 điểm %	6,4%	3,6%	4,0%	
LLR (%)	41,4%	47,1%	-1,0 điểm %	5,8 điểm %	41,4%	47,1%	50,5%	

Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hạ sinh NIM để thúc đẩy nhu cầu tín dụng

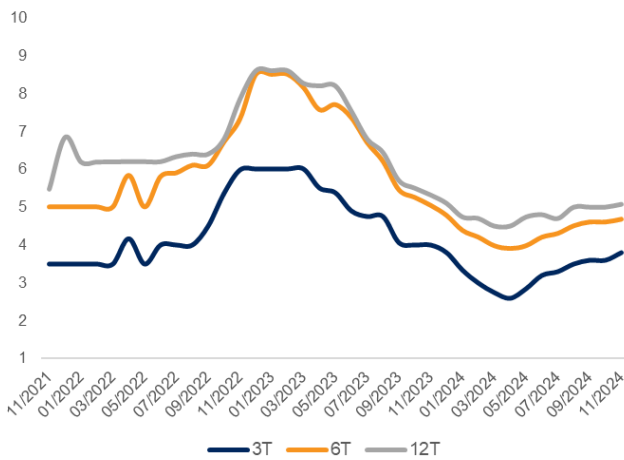
Thu nhập lãi giảm 6,1% svck, đạt 4.060 tỷ đồng trong Q3/24, đánh dấu ba quý liên tiếp tăng trưởng âm. Sự sụt giảm này chủ yếu do NIM thu hẹp, trong khi tăng trưởng cho vay hồi phục. NIM giảm 0,9 điểm % svck trong Q3/24. Chi phí vốn (COF) giảm 1,1 điểm % svck, hỗ trợ bởi: 1) lãi suất huy động 12T giảm 1,4 điểm % svck; và 2) tỷ lệ CASA cải thiện (+0,7 điểm % svck). Trong khi đó, lợi suất tài sản (AY) giảm 1,9 điểm % svck—giảm nhanh hơn COF—do lợi suất cho vay giảm 2,7 điểm % svck, do VIB đưa ra các mức lãi suất cho vay ưu đãi để thu hút thêm khách hàng

Mặt tích cực là chiến lược cho vay lãi suất thấp đã chứng minh hiệu quả, hỗ trợ dư nợ cho vay tăng 6,7% sv quý trước trong Q3/24— đạt mức cao nhất trong

toàn ngành. Dư nợ cho vay khách hàng tăng 11,7% sv đầu năm tính đến cuối Q3/24, vượt mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống là 9,0% (chi tiết ở phần sau).

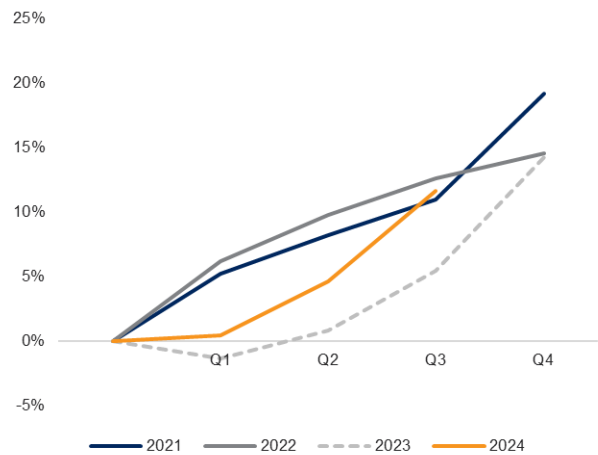
Tuy nhiên, xét theo quý, NIM giảm nhẹ 4 điểm cơ bản sv quý trước, do lợi suất tài sản (AY) tăng chậm hơn chi phí vốn (COF). COF tăng 11 điểm cơ bản sv quý trước do chi phí huy động vốn cao hơn. Chi phí huy động vốn tăng 19 điểm cơ bản sv quý trước, do lãi suất huy động tăng tại tất cả các kỳ hạn từ tháng 5/2024 và tỷ lệ CASA giảm (-1,2 điểm % sv quý trước). Ngược lại, AY chỉ tăng 5 điểm cơ bản sv quý trước, thấp hơn mức tăng của COF, do lợi suất cho vay giảm 13 điểm cơ bản sv quý trước. Sự sụt giảm trong lợi suất cho vay xuất phát từ tăng trưởng tín dụng và sự gia tăng mạnh mẽ của các khoản vay ngắn hạn.

Hình 7: Lãi suất tăng tại tất cả các kỳ hạn kể từ tháng 5/2024 (%)



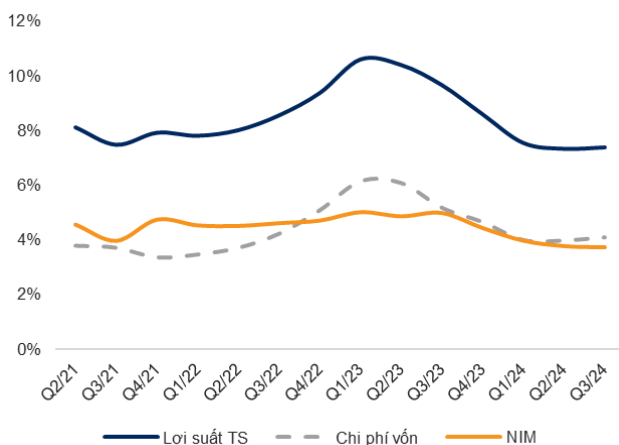
Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Tăng trưởng tín dụng của từng quý (so với đầu năm, %)



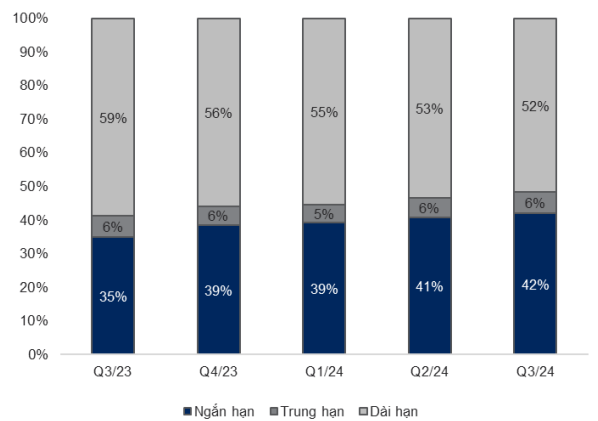
Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: NIM thu hẹp do nhu cầu vay bán lẻ thấp



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Cơ cấu dư nợ cho vay theo kỳ hạn (%)



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

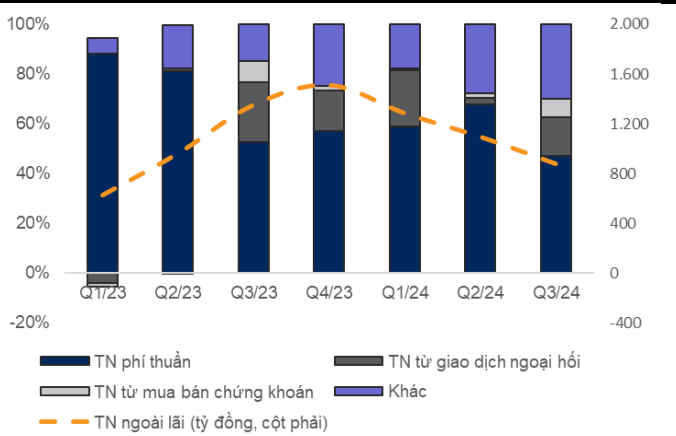
Giao dịch ngoại tệ ảnh hưởng tiêu cực đến thu nhập ngoài lãi

Tổng thu nhập hoạt động trong Q3/24 giảm 18,1% svck, đạt 4.935 tỷ đồng, giảm mạnh so với mức giảm 6,1% svck trong Q2/24, do sự giảm sút của cả thu nhập lãi thuần (NII) và thu nhập ngoài lãi (Non-II).

Non-IT giảm mạnh 35,5% svck trong Q3/24, do sự giảm mạnh trong LN ròng từ giao dịch ngoại tệ (-57,6% svck), giao dịch trái phiếu (-41,9% svck) và thu nhập phí thuần (-42,4% svck). Ngược lại, thu nhập khác tăng 29,3% svck, nhờ hoạt động thu hồi nợ xấu mạnh mẽ, phản ánh chiến lược xóa nợ tích cực của VIB.

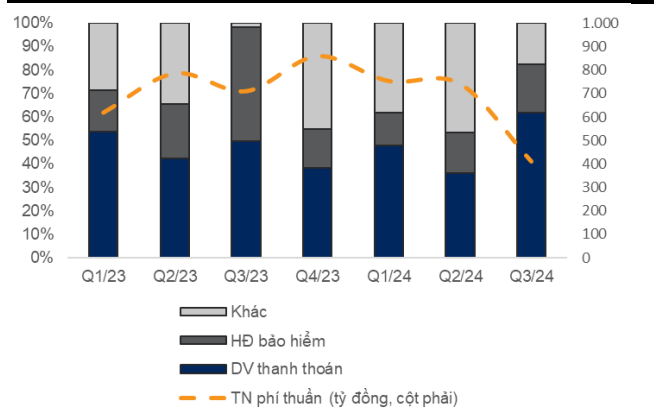
Thu nhập từ phí thuần giảm mạnh chủ yếu là từ các hoạt động bảo hiểm (-75,8% svck), khi các quy định mới hạn chế ngân hàng cung cấp sản phẩm bảo hiểm cho khách hàng trong vòng 60 ngày trước hoặc sau khi giải ngân khoản vay

Hình 11: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi (%)



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Cơ cấu thu nhập phí thuần (%)



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

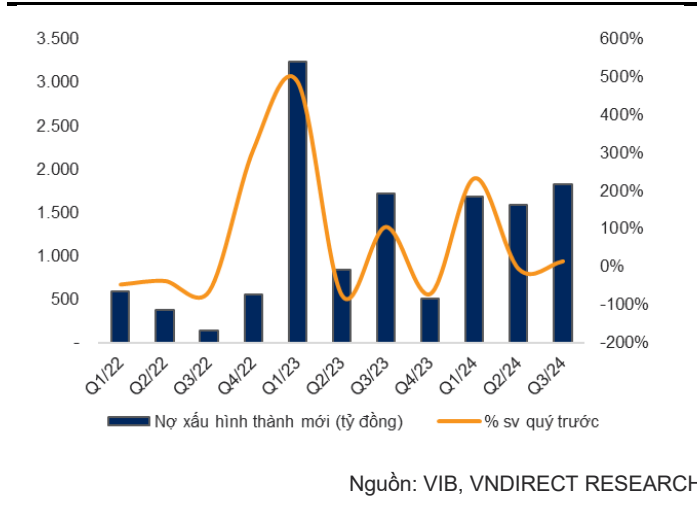
Chi phí tài sản cao hơn khiến chi phí hoạt động tăng.

Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP) giảm mạnh 26,8% svck, do mức tăng trưởng khiêm tốn 3,8% svck của chi phí hoạt động (OPEX). Mức tăng của OPEX chủ yếu do chi phí tài sản tăng (+18,0% svck). Do đó, trong bối cảnh thu nhập hoạt động giảm sút, tỷ lệ CIR đã tăng lên 36,1% trong Q3/24, vượt mức trung bình ba năm là 33,2%.

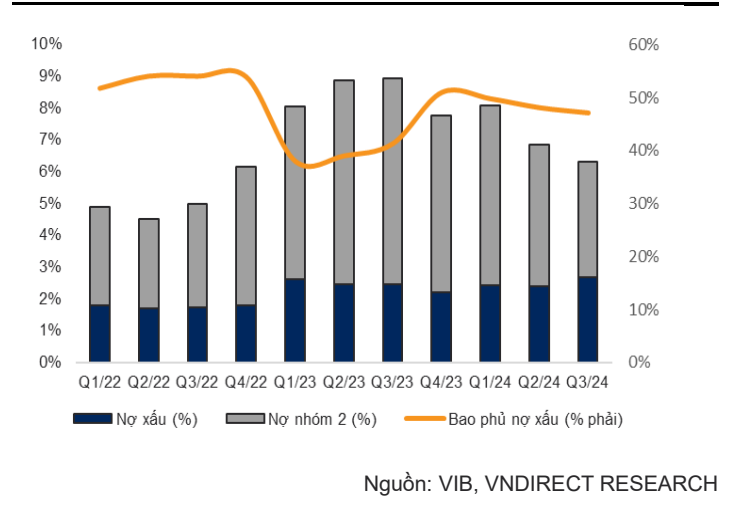
Chất lượng tài sản vẫn cần chú ý

Chất lượng tài sản của VIB tiếp tục xu hướng giảm, với tỷ lệ nợ xấu trên tổng dư nợ tăng 19 điểm cơ bản sv quý trước. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ nhóm 2 đã giảm xuống còn 3,6% trong hai quý liên tiếp, báo hiệu rằng tình hình có thể cải thiện trong các quý tới. Trong bối cảnh rủi ro nợ xấu kéo dài, VIB duy trì chi phí tín dụng cao ở mức 1,7% trong khi giảm tỷ lệ xóa nợ xuống còn 0,8% (-0,7 điểm % sv quý trước). Do chi phí tín dụng nền cao là 2,7% trong Q3/23, chi phí dự phòng giảm 28,9% svck. Tổng cộng, LNTT giảm 25,5% svck, đạt 1.998 tỷ đồng, dẫn đến sự giảm sút của ROAE xuống còn 18,9%, giảm 2,5 điểm % sv quý trước.

Hình 13: Nợ xấu mới hình thành duy trì ở mức cao trong Q3/24... (Đơn vị: tỷ đồng)



Hình 14: ... và tỷ lệ nợ xấu cũng tương tự.



Các chỉ số chính trong bảng cân đối kế toán: Tăng trưởng tín dụng ấn tượng

Hình 15: Các chỉ tiêu chính trong BCDKT (Tăng trưởng sv quý trước, %)

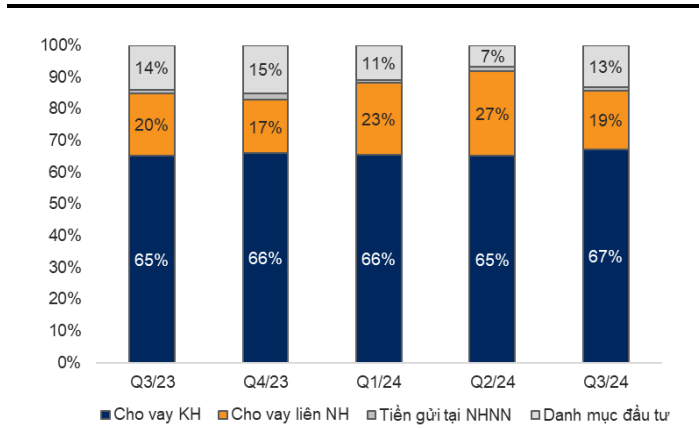
Các chỉ tiêu chính trên bảng cân đối kế toán	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24
Tổng tài sản sinh lãi (IEA)	1,6%	7,1%	1,1%	4,8%	3,5%
Cho vay khách hàng	4,7%	8,4%	0,5%	4,2%	6,7%
Cho vay liên ngân hàng	-6,4%	-8,7%	36,0%	23,4%	-27,8%
Danh mục đầu tư	4,2%	16,4%	-27,3%	-35,1%	101,5%
Tổng nợ phải trả lãi (IBL)	-0,5%	7,1%	1,4%	4,6%	3,3%
Tiền gửi khách hàng	4,0%	10,8%	-1,0%	5,7%	3,2%
Tiền gửi của liên Ngân hàng	-7,6%	0,3%	8,1%	10,0%	-2,9%
Chứng chỉ tiền gửi và giấy tờ có giá	-7,2%	1,6%	-2,9%	-31,0%	37,3%
CASA (%)	12,9%	13,3%	13,4%	14,8%	13,6%
LDR (%)	73,3%	74,2%	73,6%	73,3%	76,1%
VNHCVDH (%)	27,9%	26,9%	25,3%	26,2%	25,7%

Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Cơ cấu tài sản sinh lãi: Tăng tỷ trọng tài sản dài hạn

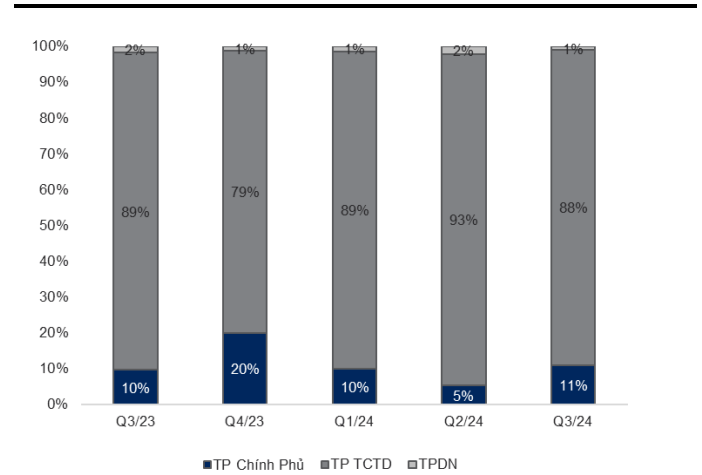
Trong Q3/24, tổng tài sản sinh lãi (IEA) tăng 3,5% sv quý trước, chậm hơn mức 4,8% của Q2/24 nhưng vẫn cao hơn mức trung bình ngành là 3,2%. Sự tăng trưởng của IEA chủ yếu nhờ vào dư nợ cho vay khách hàng (+6,7% sv quý trước) và danh mục đầu tư (+101,5% sv quý trước). Đặc biệt, dư cho vay khách hàng đã tăng mạnh lên 6,7% sv quý trước từ mức 4,7% trong Q2/24, đạt tốc độ tăng trưởng mạnh nhất ngành và chiếm 67% cơ cấu IEA. Danh mục đầu tư tăng mạnh nhờ trái phiếu Chính phủ (+318,0% sv quý trước) và trái phiếu của các tổ chức tín dụng (+91,2% sv quý trước). Ngược lại, cho vay liên ngân hàng giảm mạnh 27,8% sv quý trước. Nhìn chung, VIB đã chuyển dịch phân bổ tài sản sang các tài sản dài hạn trong Q3/24.

Hình 16: Cơ cấu tài sản sinh lãi theo quý



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Cơ cấu danh mục đầu tư



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Nhu cầu cho vay doanh nghiệp mạnh mẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng

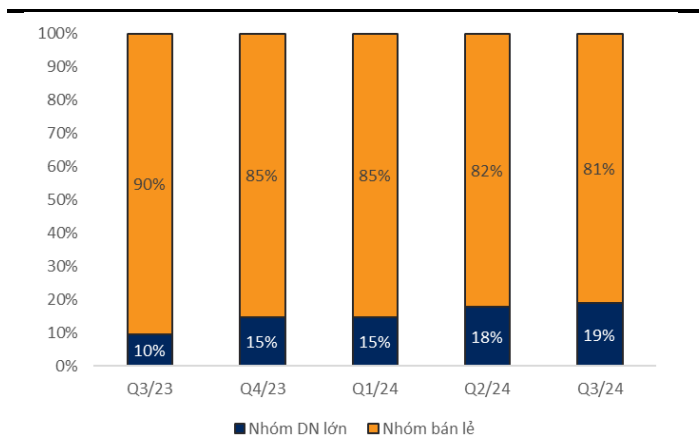
Đến cuối Q3/24, tăng trưởng tín dụng của VIB đạt 11,6% sv đầu năm, vượt mức trung bình ngành là 9,0%, nhờ vào tốc độ tăng trưởng tín dụng của Q3/24 tăng 6,7% sv quý trước, một trong những mức tăng cao nhất trong hệ thống.

Xét theo cơ cấu khách hàng, tăng trưởng cho vay Q3/24 được dẫn dắt chủ yếu bởi các khoản vay doanh nghiệp lớn (+12,7% sv quý trước). Trong khi đó, cho vay bán lẻ tăng chậm hơn ở mức 5,4% sv quý trước nhưng đã hồi phục đáng kể so với mức tăng 0,5% sv quý trước của Q2/24.

Trong cơ cấu vay bán lẻ, cho vay kinh doanh dẫn dắt đà tăng trưởng với mức tăng 5,4% sv quý trước. Dư nợ cho vay kinh doanh của VIB duy trì đà tăng ổn định, với mức CAGR đạt 32% từ năm 2021 đến nay nhờ xu hướng phát triển của thương mại điện tử, mặc dù nhu cầu bán lẻ trong năm 2023 còn yếu. Trong khi đó, nhu cầu vay mua nhà và vay ô tô vẫn đang suy yếu, lần lượt giảm 0,6% sv quý trước và 2,7% sv quý trước.

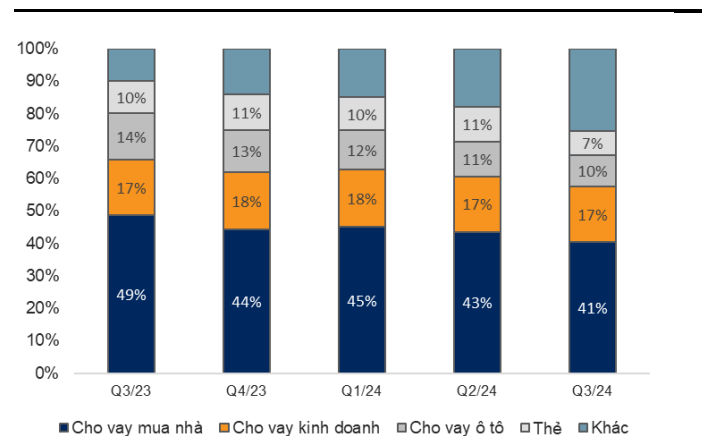
Trong cơ cấu vay doanh nghiệp, mức tăng 12,7% sv quý trước chủ yếu nhờ các khoản vay vật liệu & xây dựng (+18,1% sv quý trước) và năng lượng, dầu khí (+24,0% sv quý trước). Dư nợ ngành vật liệu & xây dựng tăng mạnh 18,1% sv quý trước trong Q3/24, đi cùng với sự phục hồi của thị trường bất động sản.

Hình 18: Cơ cấu dư nợ cho vay theo loại khách hàng



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Cơ cấu dư nợ cho vay theo ngành



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

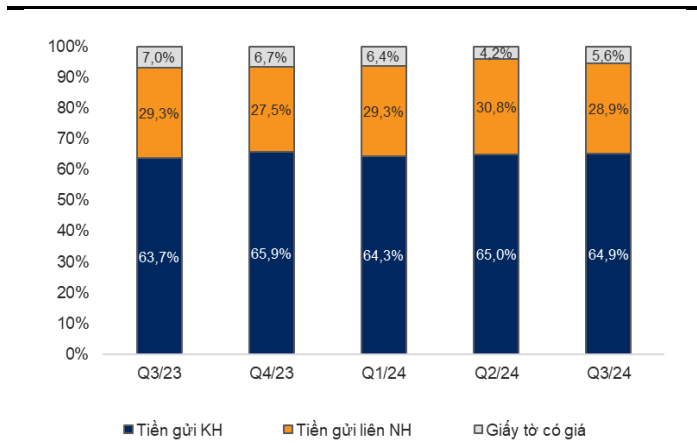
Tổng cơ cấu huy động (IBL): Giấy tờ có giá dẫn dắt tăng trưởng

Trong Q3/24, tổng cơ cấu huy động (IBL) tăng nhẹ 3,3% sv quý trước, đi cùng với mức tăng 3,5% sv quý trước của tài sản sinh lời (IEA) đồng thời cao hơn mức trung bình ngành là 2,7% sv quý trước (binh quân của 25 ngân hàng niêm yết lớn nhất). Tổng mức huy động tăng lên được thúc đẩy bởi giấy tờ có giá (+37,3% sv quý trước) và tiền gửi khách hàng (+3,2% sv quý trước). Trong khi đó, VIB đã giảm tiền gửi liên ngân hàng 2,9% sv quý trước trong Q3/24.

Tỷ lệ CASA giảm xuống 13,6% trong Q3/24 từ mức 14,8% của Q2/24, chủ yếu do lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng tại quầy tăng thêm 22 điểm cơ bản sv quý trước.

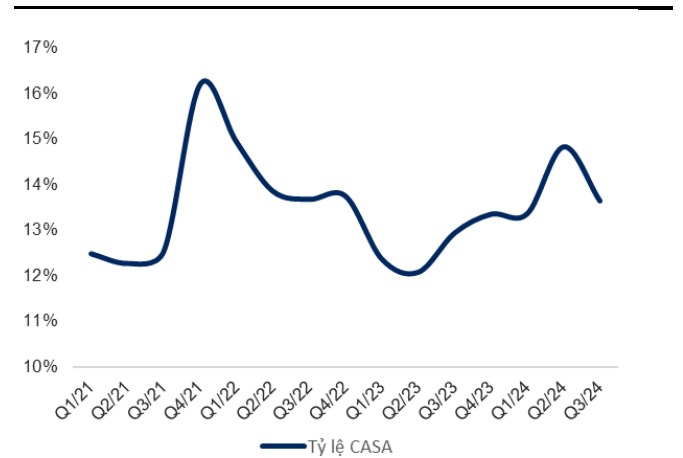
Trong Q3/24, tăng trưởng dư nợ cho vay mạnh (+6,7% sv quý trước) đã đẩy tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) của VIB lên 76,1%, từ mức 73,3% trong Q2/24, vẫn thấp hơn ngưỡng quy định 85% và phù hợp với trung bình ngành. Trong khi đó, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn giảm nhẹ xuống 25,7% từ mức 26,2% trong Q2/24, nhờ tăng huy động từ giấy tờ có giá.

Hình 20: Tổng cơ cấu huy động theo quý



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 21 Tỷ lệ CASA giảm trong Q3/24



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng năm 2025: NIM hồi phục nhờ nhu cầu bán lẻ tăng trưởng mạnh

Hình 22: Sửa đổi dự phóng KQKD (Đv: Tỷ đồng)

Tỷ đồng	Dự phóng Cựu		Dự phóng mới				Thay đổi		Nhận xét
	2024	2025	2024	% svck	2025	% svck	2024	2025	
Thu nhập lãi thuần (NII)	15.158	18.400	16.167	-6,9%	18.859	16,7%	6,7%	2,5%	
NIM	3,7%	4,2%	3,8%	-0,9 điểm %	3,9%	0,1 điểm %	0,0 điểm %	-0,3 điểm %	Chúng tôi duy trì dự báo cho năm 2024
Tăng trưởng tín dụng	12,2%	14,2%	19,8%	5,6 điểm %	15,8%	-4,0 điểm %	7,6%	1,6%	Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng để phản ánh sự tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ dù phải hy sinh NIM
Thu nhập ngoài lãi (non-II)	5.171	5.288	4.206	-12,4%	4.746	12,8%	-18,7%	-10,3%	Chúng tôi giảm dự báo thu nhập ngoài lãi năm 2024 do thu nhập phí yếu và lãi ròng thấp hơn từ cả giao dịch ngoại tệ và trái phiếu.
Tổng thu nhập HĐ (TOI)	20.330	23.689	20.372	-8,1%	23.605	15,9%	0,2%	-0,4%	
Chi phí HĐ	7.167	7.817	7.237	9,5%	8.262	14,2%	1,0%	5,7%	
CIR	35,3%	33,0%	35,5%	5,7 điểm %	35,0%	-0,5 điểm %	0,3%	2,0%	Chúng tôi nâng dự báo CIR để phản ánh việc chiến lược thúc đẩy tín dụng thông qua mô hình hàng ngang, dẫn đến chi phí nhân sự cao hơn.
LN trước dự phòng (PPOP)	13.163	15.872	13.135	-15,5%	15.343	16,8%	-0,2%	-3,3%	
Chi phí dự phòng	4.123	2.288	4.429	-8,6%	4.394	-0,8%	7,4%	92,1%	
Chi phí tín dụng	1,46%	0,76%	1,51%	-0,4 điểm %	1,38%	-0,1 điểm %	0,1 điểm %	0,6 điểm %	Chúng tôi nâng dự báo chi phí tín dụng thêm 0,1 điểm % để phản ánh rủi ro nợ xấu kéo dài.
LNTT	9.040	13.584	8.706	-18,7%	10.949	25,8%	-3,7%	-19,4%	
LN ròng	7.233	10.869	6.966	-18,7%	8.760	25,8%	-3,7%	-19,4%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng năm 2025: NIM phục hồi nhờ nhu cầu bán lẻ tăng trưởng mạnh

Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của VIB sẽ tăng mạnh 25,8% svck trong năm 2025, nhờ vào: 1) mức nền thấp trong năm 2024; 2) tăng trưởng tín dụng ổn định; 3) NIM mở rộng; và 4) chi phí dự phòng giảm.

Nhu cầu bán lẻ phục hồi thúc đẩy tăng trưởng tín dụng

Chúng tôi dự báo tổng thu nhập hoạt động (TOI) của VIB sẽ tăng 15,9% svck trong năm 2025, đánh dấu sự phục hồi mạnh mẽ từ mức giảm 8,1% svck trong năm 2024, nhờ vào sự tăng mạnh của thu nhập lãi thuần. Chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi thuần sẽ tăng 16,7% svck trong năm 2025, được hỗ trợ bởi NIM mở rộng và tăng trưởng tín dụng ổn định.

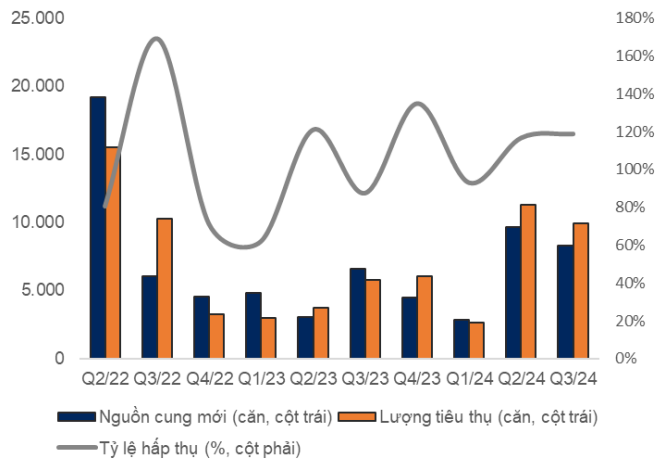
Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của VIB đạt ~16% svck trong 2025, vượt qua tình trạng trì trệ của giai đoạn 2022–2023. Tăng trưởng tín dụng ổn định của VIB chủ yếu được dẫn dắt bởi nhu cầu bán lẻ, chiếm 81% dư nợ cho vay.

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu bán lẻ (cá nhân và SME) sẽ tăng 16% svck trong 2025, tăng tốc từ mức 13% svck của 2024, nhờ vào sự phục hồi của lĩnh vực bất động sản và sự tăng trưởng của tiêu dùng nội địa. Trong hai quý vừa qua, thị trường BĐS đã ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ, nhờ: 1) nguồn cung và số lượng bán ra tăng mạnh tại Hà Nội và TP.HCM; 2) tỷ lệ hấp thụ cao khoảng 120%. Giá bất động sản tại hai thành phố này cũng duy trì ở mức cao.

Chúng tôi kỳ vọng xu hướng tích cực này sẽ tiếp tục nhờ vào: 1) sự ổn định của nhu cầu ở thực; 2) sự trở lại của nhóm nhà đầu tư; 3) nguồn cung tăng từ các dự án mới và tái khởi động, được hỗ trợ bởi các thủ tục pháp lý nhờ Luật Đất đai sửa đổi; và 4) lãi suất cho vay mua nhà ổn định, củng cố niềm tin của người mua nhà ([Báo cáo ngành Bất động sản](#)). Do đó, hoạt động cho vay mua nhà (chiếm 50% dư nợ cho vay bán lẻ của VIB) dự kiến sẽ ghi nhận nhu cầu mạnh mẽ trong 2025.

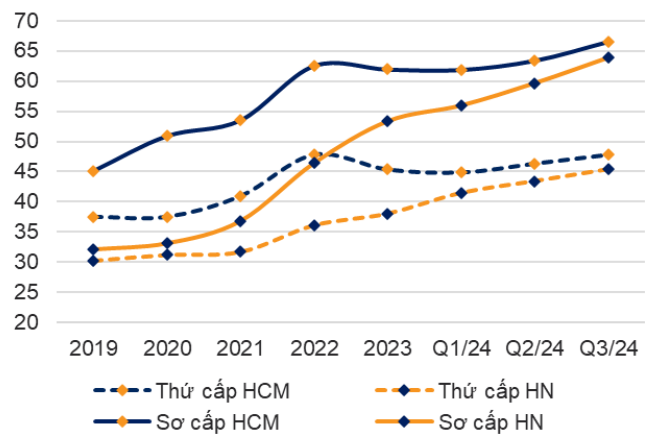
Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng cho vay kinh doanh (chiếm 21% dư nợ bán lẻ) sẽ tăng tốc trong 2025, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của tiêu dùng nội địa. Cho vay kinh doanh của VIB duy trì tăng trưởng ổn định, với mức CAGR đạt 32% từ 2021 đến nay nhờ xu hướng phát triển của thương mại điện tử, mặc dù nhu cầu bán lẻ trong 2023 còn yếu. Chúng tôi dự báo xu hướng này sẽ tăng tốc trong 2025, được hỗ trợ bởi sự phục hồi của tiêu dùng nội địa và việc gia hạn chính sách giảm thuế VAT.

Hình 23: Tổng nguồn cung mới và số căn bán được tại Hà Nội và TP.HCM



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: Giá căn hộ trung bình tại Hà Nội và TP.HCM (Đơn vị: triệu VNĐ/m²)



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

NIM mở rộng nhưng không hy sinh tăng trưởng tín dụng

Chúng tôi dự báo NIM sẽ tăng 11 điểm cơ bản svck, đạt 3,9% trong năm 2025, vẫn thấp hơn mức trung bình 4,6% giai đoạn 2021–2023. Việc NIM mở rộng được thúc đẩy bởi lợi suất tài sản (AY) tăng nhanh hơn chi phí huy động vốn (COF).

Chúng tôi dự báo COF của VIB sẽ tăng thêm 23 điểm cơ bản svck trong 2025, chủ yếu do chi phí huy động tăng và chi phí giấy tờ có giá cao hơn. Chi phí huy động tiền gửi sẽ tăng 28 điểm cơ bản svck trong 2025, khi VIB tăng huy động tiền gửi từ khách hàng để đáp ứng nhu cầu tín dụng trong khi tỷ lệ CASA cũng tăng. Tỷ lệ CASA của VIB dự kiến sẽ tăng thêm 1 điểm % svck, nhờ VIB tăng nhận diện thương hiệu thông qua việc tài trợ cho các chương trình phổ biến như Anh Trai Say Hi và The Masked Singer. Ngoài ra, chi phí giấy tờ có giá sẽ chịu áp lực tăng khoảng 69 điểm cơ bản svck do môi trường lãi suất cao kéo dài.

Mặt khác, chúng tôi dự báo AY sẽ tăng 28 điểm cơ bản svck trong 2025, vượt mức tăng của COF, nhờ lợi suất cho vay và lợi suất chứng khoán cao hơn. Lợi suất cho vay sẽ tăng thêm 6 điểm cơ bản svck trong 2025, nhờ: 1) không cần hy sinh NIM để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng; 2) tỷ trọng các khoản vay dài hạn cao hơn, được hỗ trợ bởi vay mua nhà; và 3) kết thúc các giai đoạn được hỗ trợ và chính sách lãi suất kém hấp dẫn hơn.

Dịch chuyển nợ nhóm 5 sẽ gia tăng áp lực lên dự phòng

Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ được cải thiện trong năm 2025 nhờ tỷ lệ nợ xấu mới hình thành giảm. Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành được dự báo giảm 27,8% svck, nhờ khả năng và thiện chí thanh toán nợ của khách hàng được cải thiện, nhờ vào sự phục hồi của thị trường bất động sản. Vì cho vay mua nhà chiếm tỷ trọng lớn nhất trong danh mục cho vay của VIB (41%), sự phục hồi thanh khoản và giá bất động sản sẽ giúp VIB và khách hàng dễ dàng hơn trong việc thanh lý tài sản.

Dù chất lượng tài sản cải thiện, chúng tôi dự báo áp lực dự phòng sẽ duy trì ở mức tương đương với năm 2024 do chiến lược xóa nợ và tăng số dư dự phòng cụ thể. Mặc dù VIB đã nới lỏng chiến lược tích cực xóa nợ với tỷ lệ xóa nợ giảm 15 điểm cơ bản svck, chúng tôi tin rằng tỷ lệ này vẫn sẽ cao hơn mức lịch sử trong giai đoạn 2020–2022. Ngoài ra, chúng tôi dự báo số dư dự phòng cụ thể sẽ tiếp tục chịu áp lực tăng do sự dịch chuyển trong cơ cấu nợ sang nhóm 5.

Do đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng sẽ tăng 25,8% svck trong năm 2025, kéo tỷ lệ ROAE tăng lên 19,6% từ mức 17,5% trong năm 2024.

Định giá: Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu thấp hơn là **VND23.600**

Chúng tôi kết hợp định giá hệ số P/B và phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng bằng nhau để đưa ra mức giá mục tiêu là 23.600 đồng cho VIB. Trong năm tới, chúng tôi điều chỉnh chi phí vốn chủ với tỷ lệ phi rủi ro cao hơn là 2,7% (báo cáo trước: 2,78%), **phần bù rủi ro vốn chủ** thấp hơn ở mức 7,8%, và hệ số Beta điều chỉnh trung bình 5 năm là 1.45. Đồng thời, chúng tôi đã cập nhật hệ số P/B mục tiêu đến cuối 2025.

Hình 25: Giá mục tiêu ước tính

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đ/cp)	Đóng góp (đ/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	23.930	11.965
Hệ số P/BV (1,5 lần cho năm 2024)	50%	23.181	11.590
Giá mục tiêu (đ/cp)			23.555
Giá mục tiêu (đ/cp, làm tròn)			23.600

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 26: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư

Giả định chính	Q4/24	2025	2026	2027	2028	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro (TPCP 10 năm)	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%
Phần bù rủi ro	7,78%	7,78%	7,78%	7,78%	7,78%	7,78%
Beta	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%
% ROE	16,5%	19,6%	23,3%	20,9%	19,7%	18,5%
Tăng trưởng dài hạn						3,00%
VCSH cuối kì	41.845	47.626	60.158	72.521	88.397	
Thu nhập thặng dư	247	2.747	5.688	5.189	5.454	32.104
Tỷ lệ chiết khấu	0,97	0,85	0,74	0,65	0,57	0,57
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ)	239	2.323	4.205	3.354	3.083	18.144
(Đơn vị: tỷ đồng)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	39.942					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5	13.204					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (n:	18.144					
Giá trị vốn chủ sở hữu	71.290					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	2.979					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	23.930					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 27: Phân tích độ nhạy đối với định giá theo phương pháp định giá thu nhập thặng dư

Chi phí VCSH	Tăng trưởng dài hạn				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
12,4%	26.350	27.461	28.809	30.480	32.603
13,4%	24.306	25.140	26.134	27.341	28.836
14,4%	22.568	23.194	23.930	24.807	25.873
15,4%	21.072	21.539	22.082	22.720	23.481
16,4%	19.771	20.115	20.510	20.970	21.510

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 28: P/B và ROE của VIB



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 29: Hệ số P/B của VIB so với ngành



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 30: So sánh giữa các ngân hàng Việt Nam (giá ngày 11/12/2024)

Mã CK	Tiềm năng tăng giá (%)	Vốn hóa (triệu USD)	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm (%)	ROAA (%)		ROAE (%)	
			12T	2024	12T	2024	12T	2024	12T	2024		12T	2024	12T	2024
VCB VN	17,5%	20.549,4	3,0%	3,0%	1,2%	1,1%	2,7	2,6	15,1	16,2	8,6%	1,9%	1,8%	19,8%	18,9%
CTG VN	9,8%	7.692,3	3,0%	2,9%	1,3%	1,4%	1,4	1,3	9,0	9,8	26,5%	1,0%	1,1%	16,5%	16,8%
BID VN	9,7%	10.468,2	2,5%	2,4%	1,5%	1,4%	2,0	1,9	11,4	13,4	23,7%	1,0%	0,9%	18,9%	17,5%
VPB VN	22,1%	6.018,6	5,9%	5,8%	4,8%	4,8%	1,1	1,1	11,6	10,4	36,1%	1,6%	1,7%	10,8%	10,7%
TCB VN	28,8%	6.723,5	4,3%	4,4%	1,1%	1,3%	1,2	1,2	7,5	7,5	28,2%	2,6%	2,5%	16,8%	16,3%
MBB VN	28,4%	5.081,3	4,5%	4,7%	2,5%	1,5%	1,2	1,2	6,0	6,4	9,3%	2,3%	2,2%	22,0%	21,2%
ACB VN	34,3%	4.470,9	4,0%	3,6%	1,5%	1,5%	1,4	1,4	7,0	7,1	9,9%	2,3%	2,1%	22,3%	20,9%
HDB VN	22,9%	3.250,5	6,2%	5,4%	2,2%	1,8%	1,6	1,5	6,3	6,6	23,3%	2,3%	2,0%	28,1%	25,7%
TPB VN	28,8%	1.697,0	4,2%	4,1%	2,2%	1,9%	1,2	1,1	8,9	6,6	10,6%	1,3%	1,6%	14,2%	16,7%
LPB VN	-24,4%	3.386,5	3,3%	3,3%	1,4%	1,1%	2,1	2,0	8,9	10,3	7,8%	2,4%	2,0%	28,8%	21,8%
STB VN	23,3%	2.499,9	3,8%	4,1%	2,3%	3,0%	1,2	1,1	7,3	5,8	29,2%	1,3%	1,5%	18,4%	21,3%
OCB VN	18,6%	1.098,0	2,7%	3,3%	2,9%	2,5%	0,9	0,9	12,7	7,7	14,3%	0,9%	1,4%	7,4%	12,0%
<i>Trung bình</i>			4,0%	3,9%	2,2%	2,1%	1,5	1,4	9,2	8,9	18,3%	1,8%	1,7%	18,7%	18,2%
VIB VN	23,2%	2.248,2	4,2%	3,8%	3,6%	3,6%	1,5	1,3	8,0	7,7	10,2%	1,9%	1,6%	18,9%	17,5%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Thu nhập lãi thuần	6.213	8.496	11.816	14.963	17.361	16.167	18.859
Thu nhập ngoài lãi	1.939	2.719	3.075	3.095	4.800	4.206	4.746
Tổng thu nhập hoạt động	8.152	11.216	14.891	18.058	22.160	20.372	23.605
Chi phí hoạt động	3.437	4.465	5.282	6.197	6.611	7.237	8.262
LN trước trích lập	4.715	6.751	9.609	11.861	15.550	13.135	15.343
Chi phí dự phòng	633	948	1.598	1.280	4.846	4.429	4.394
LNTT	4.082	5.803	8.011	10.581	10.704	8.706	10.949
LNST	3.266	4.642	6.410	8.469	8.563	6.966	8.760

Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	20.200	26.014	26.412	11.681	9.899	8.323	9.050
Tiền cho vay liên ngân hàng	4.012	4.369	27.985	51.900	68.198	68.198	71.607
Chứng khoán - Tổng cộng	27.925	41.466	44.757	40.293	60.999	61.003	69.537
Tiền cho vay khách hàng	127.914	167.772	199.116	228.879	262.075	313.677	362.692
Tổng cho vay khách hàng	129.200	169.520	201.517	231.944	266.346	319.441	369.923
Trích lập cho vay khách hàng	(1.286)	(1.748)	(2.400)	(3.065)	(4.271)	(5.764)	(7.231)
Tài sản cố định	365	407	604	700	756	786	818
Tài sản khác	4.116	4.648	10.642	9.347	7.955	8.267	8.613
Tổng tài sản	184.531	244.676	309.517	342.799	409.881	460.254	522.317
Các khoản nợ phải trả cho Chính phủ và N	-	-	-	-	-	-	-
Tiền gửi liên NH	27.225	42.488	64.456	71.166	98.640	113.436	102.092
Tiền gửi khách hàng	122.357	150.349	173.565	200.124	236.577	277.775	321.672
Giấy tờ có giá	17.155	28.559	42.298	31.775	23.897	23.897	31.066
Nợ khác	4.365	5.306	4.907	7.083	12.828	3.301	19.860
Tổng nợ	171.102	226.702	285.226	310.148	371.942	418.409	474.690
Vốn điều lệ	9.245	11.094	15.531	21.077	25.368	29.791	29.791
Quý của TCTD	2.593	1.253	1.787	2.518	3.470	3.470	3.470
LN giữ lại	1.590	5.626	6.971	9.055	9.099	8.581	14.363
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Tổng VCSH	13.430	17.974	24.291	32.651	37.940	41.845	47.626
Tổng nợ và VCSH	184.531	244.676	309.517	342.799	409.881	460.254	522.317

Các chỉ số chính

Các chỉ số chính

	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>
Giá trị cổ phiếu							
Giá cp/ giá trị sổ sách mỗi cp		1,76	2,67	1,08	1,24	1,26	1,20
Tỷ suất cổ tức		0%	0%	0%	8%	7%	5%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	16%	0%	0%	0%	37%	46%	34%
lãi cơ bản/cp (đồng)	1.507	2.000	2.503	3.307	3.344	2.502	2.913

Các chỉ số tăng trưởng svck

Tín dụng	31,3%	29,5%	19,2%	14,5%	14,2%	19,8%	15,8%
Tiền gửi khách hàng	44,2%	22,9%	15,4%	15,3%	18,2%	17,4%	15,8%
Thu nhập lãi thuần	28,8%	36,7%	39,1%	26,6%	16,0%	-6,9%	16,7%
Thu nhập ngoài lãi	53,8%	40,3%	13,1%	0,7%	55,1%	-12,4%	12,8%
Tổng thu nhập hoạt động	34,0%	37,6%	32,8%	21,3%	22,7%	-8,1%	15,9%
LNST	48,9%	42,1%	38,1%	32,1%	1,1%	-18,7%	25,8%

Các chỉ số LN

NIM	3,93%	4,04%	4,38%	4,72%	4,70%	3,76%	3,87%
CIR	42,2%	39,8%	35,5%	34,3%	29,8%	35,5%	35,0%
LN trước trích lập/ TOI	57,8%	60,2%	64,5%	65,7%	70,2%	64,5%	65,0%
LNST/ TOI	40,1%	41,4%	43,0%	46,9%	38,6%	34,2%	37,1%
ROAA	2,0%	2,2%	2,3%	2,6%	2,3%	1,6%	1,8%
ROEA	27,1%	29,6%	30,3%	29,7%	24,3%	17,5%	19,6%

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ nhóm 2	1,11%	1,49%	2,62%	4,38%	5,57%	4,00%	3,50%
Tỷ lệ hình thành nợ nhóm 2							
Tỷ lệ nợ xấu	1,96%	1,74%	2,32%	2,45%	3,14%	3,65%	3,56%
Tỷ lệ hình thành nợ xấu	-83,2%	165,0%	191,3%	-37,4%	282,9%	-1,7%	-27,8%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu	0,20%	0,32%	0,49%	0,29%	1,45%	1,00%	0,85%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	51%	59%	51%	54%	51%	50%	55%

Tỷ lệ thanh khoản và khả năng thanh toán

LDR	77,7%	76,7%	72,0%	76,7%	74,3%	77,1%	81,5%
-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Tỷ lệ đòn bẩy

VCSH/ tổng tài sản	7,3%	7,8%	9,5%	9,3%	9,1%	9,1%	9,9%
--------------------	------	------	------	------	------	------	------

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.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN 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 -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

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

Định nghĩa:

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

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: chien.vominh@vndirect.com.vn

Vũ Mạnh Hùng – Chuyên viên Phân tích

Email: hung.vumanh3@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>