



Company Report: Vietnam International Joint Stock Commercial Bank (VIB)

CVPT

Trần Thị Hồng Nhung

Mail: nhungth@gtrias.com.vn – ext 703

15/03/2023

Kỳ vọng KQKD 2023: NIM đi ngang

KỶ VỌNG KINH DOANH 2023

Dựa trên quản điểm thận trọng, chúng tôi tạm thời đưa ra mức kỳ vọng tăng trưởng tín dụng ở ngưỡng thận trọng 15% cho toàn ngân hàng trong năm 2023 (mặc dù kế hoạch ngân hàng đưa ra là 25%). Dấu hiệu giảm nhiệt trên thị trường huy động giúp củng cố kỳ vọng NIM ngân hàng sẽ đi ngang trong năm nay ở ngưỡng 4.6%. Thế mạnh trong hoạt động bảo hiểm và thế giúp thu nhập dịch vụ tăng trưởng tích cực 18%. CIR được quản lý hợp lý ở ngưỡng 35% trong khi chi phí dự phòng RRTD tiếp tục tăng trong bối cảnh nợ xấu gia tăng cùng với quy mô tín dụng mở rộng. Với những giả định trên đây, chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế của ngân hàng sẽ tăng trưởng 22% trong năm 2023, tương ứng 12,900 tỷ đồng.

KHUYẾN NGHỊ

Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng của VIB còn rất lớn với quy mô tín dụng hiện tại còn khá khiêm tốn so với nhóm NHTMCP dẫn đầu.

Chúng tôi khuyến nghị **"Mua"** với cổ phiếu VIB, với giá mục tiêu 6-18 tháng là **25,000/cp**, tương ứng với tỷ suất sinh lời 19%. Mặc dù vậy, cần thận trọng xem xét thời điểm giải ngân phù hợp trong bối cảnh cổ phiếu hiện tại đang giao dịch ở mức P/B kém hấp dẫn 1.3x và cao hơn mặt bằng chung ngành.

Khuyến nghị:

Mua
(Maintained)

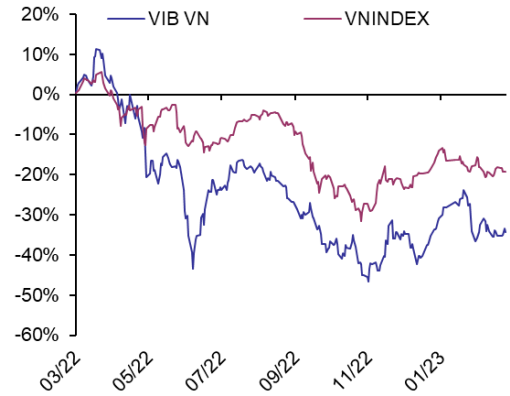
6-18m TP:

25,000

Giá cp hiện tại:

VND20,250

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp

1 M

3 M

1Y

Thay đổi giá %

-3.6%

-1.7%

-37.4%

SS với VN index

-5.0%

-2.7%

-66.5%

Giá tb (VND)

20,907

21,189

23,893

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

12/31	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2021A	14,891	6,410	4,067	-0.71%	11,525	-	0%	4.38%	-35.47%	30.33%
2022A	18,058	8,469	3,971	-2.36%	15,492	1,500	8%	4.60%	-34.32%	29.75%
2023F	21,980	10,372	4,921	23.93%	18,913	-	0%	4.60%	-35.00%	28.61%
2024F	25,527	12,007	5,697	15.76%	24,609	-	0%	4.70%	-35.00%	26.18%
2025F	30,858	14,521	6,890	20.94%	31,499	-	0%	4.70%	-35.00%	24.56%

SL cp lưu hành (triệu)

2,107.67

Cổ đông lớn (%)

CBA 20%

Vốn hóa TT. (VND b)

44,682.67

Free float (%)

55%

Giá trung bình KL 3 tháng ('000)

3,497.43

LDR (%)

76

Giá cao/thấp nhất 52w (VND)

36148 / 16200

CAR (%)

12.8

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

Bước vào giai đoạn tích lũy

Cơ cấu tín dụng tập trung vào phân khúc bán lẻ (90% tổng tín dụng) giúp VIB ít chịu ảnh hưởng từ các sự kiện liên quan đến trái phiếu trong thời gian qua. Tuy nhiên, bối cảnh vĩ mô kém thuận lợi cùng với thị trường bất động sản ảm đạm, lãi suất dù hạ nhiệt nhưng vẫn ở mức cao, cho thấy bức tranh không quá khả quan về triển vọng tăng trưởng tín dụng cho vay mua nhà và cho vay mua ô tô -2 trụ cột tín dụng chính của ngân hàng.

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ NPL ở mức cao là một điểm trừ đối với ngân hàng VIB trong bối cảnh quan ngại liên quan đến chất lượng tài sản của các ngân hàng được ưu tiên cao hơn so với triển vọng tăng trưởng. Số liệu cho thấy bộ đệm dự phòng (dự phòng RRTD/nợ xấu) của VIB-quanh ngưỡng 60%, tương đối thấp so với mặt bằng chung toàn ngành ở khoảng 1x và cách xa nhóm SOBs ở ngưỡng 2x-4x.

Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng tăng mạnh trong 2 năm trở lại đây. NPL hiện tại ở mức 1.8% tạo áp lực đáng kể đối với chi phí dự phòng RRTD của VIB.

Ở khía cạnh tích cực, (1) VIB hiện chỉ còn số dư nợ tái cơ cấu khiếm tốn khoảng 300 tỷ đồng (2) Dự nợ trái phiếu doanh nghiệp chỉ chiếm 0.8% tổng tín dụng của toàn ngân hàng và phần lớn thuộc các lĩnh vực không liên quan đến bất động sản giảm thiểu quan ngại về rủi ro.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Chúng tôi cho rằng 2023 là năm các ngân hàng sẽ có sự tập trung trong việc cơ cấu lại tài sản, định hình lại mô hình kinh doanh và là bước tạo đà cho giai đoạn tăng trưởng tiếp theo, VIB cũng không ngoại lệ.

Dựa trên quản điểm thận trọng, chúng tôi tạm thời đưa ra mức kỳ vọng tăng trưởng tín dụng ở ngưỡng thận trọng 15% cho toàn ngân hàng trong năm 2023 (mặc dù kế hoạch ngân hàng đưa ra là 25%). Dấu hiệu giảm nhiệt trên thị trường huy động giúp củng cố kỳ vọng NIM ngân hàng sẽ đi ngang trong năm nay ở ngưỡng 4.6%. Thế mạnh trong hoạt động bảo hiểm và thẻ giúp thu nhập dịch vụ tăng trưởng tích cực 18%. CIR được quản lý hợp lý ở ngưỡng 35% trong khi chi phí dự phòng RRTD tiếp tục tăng trong bối cảnh nợ xấu gia tăng cùng với quy mô tín dụng mở rộng. Với những giả định trên đây, chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế của ngân hàng sẽ tăng trưởng 22% trong năm 2023, tương ứng 12,900 tỷ đồng.

Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng của VIB còn rất lớn với quy mô tín dụng hiện tại còn khá khiêm tốn so với nhóm NHTMCP dẫn đầu. Ngân hàng hiện nay cũng thuộc nhóm đầu hệ thống về hệ số sinh lời ROE trong khi NIM liên tục cải thiện. VIB cũng được đánh giá là một trong những ngân hàng năng động nhất về hoạt động trên thị trường thẻ và bảo hiểm cũng như các sáng kiến về số hóa hiện vẫn đem đến thành tựu tích cực. Chúng tôi cho rằng các dòng sản phẩm mới VIB phát triển hiện nay đồng nhất với chiến lược của ngân hàng. Do vậy, mục tiêu tăng trưởng dài hạn nâng tổng số khách hàng lên gấp đôi từ 4.5 triệu khách hàng hiện tại lên 10 triệu khách hàng trong vòng 5 năm tới với phần lớn thuộc nhóm Gen Z và Millenia là tương đối khả thi.

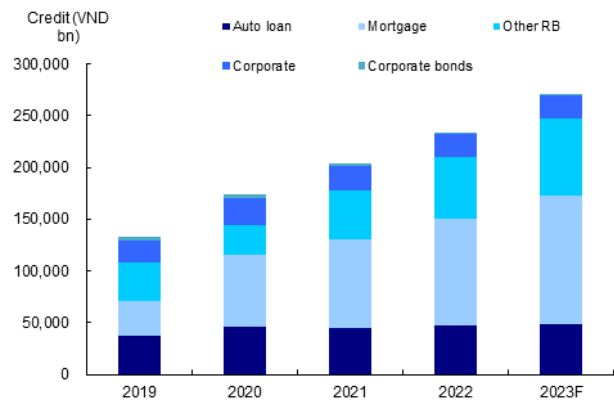
Kế hoạch chi trả cổ tức

Ngân hàng kế hoạch trả cổ tức với tỷ lệ 20% bằng cổ phiếu và 15% bằng tiền mặt (1,500VND/cp) trong năm 2023. Ngân hàng hiện hoàn tất việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt với giá trị 1,000VND/cp vào đầu tháng 3 năm nay.

KHUYẾN NGHỊ

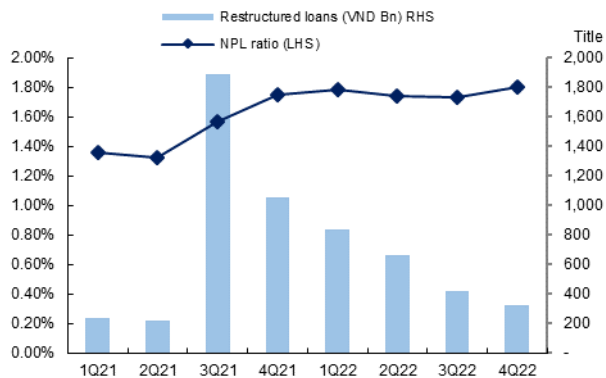
Với định giá **25,000VND/cp**, chúng tôi khuyến nghị **"Mua"** VIB với lợi nhuận kỳ vọng 1 năm 19% so với giá đóng cửa ngày 14/2/2023. Mặc dù vậy, cần thận trọng xem xét thời điểm giải ngân phù hợp trong bối cảnh cổ phiếu hiện tại đang giao dịch ở mức P/B kém hấp dẫn 1.3x và cao hơn mặt bằng chung ngành.

Figure-1: Cơ cấu tín dụng



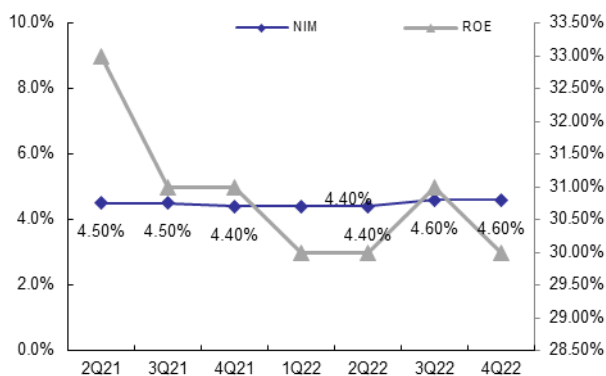
Source: VIB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: Chất lượng tài sản



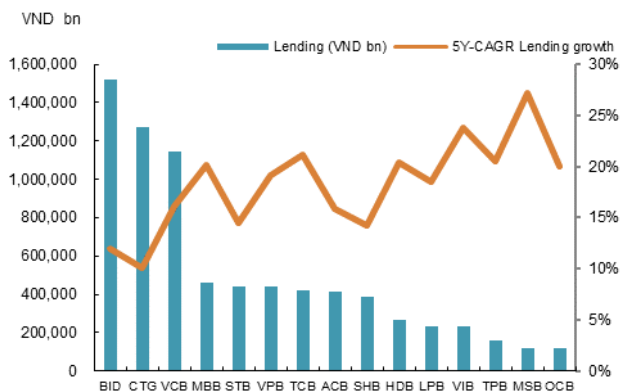
Source: VIB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: Hiệu suất kinh doanh



Source: VIB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: So sánh VIB & peers



Source: Fiinpro, Guotai Junan (VN)

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng \geq 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Trần Thị Hồng Nhung

Equity Analyst- Banking sector

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

Võ Thế Vinh

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn - ext:701

15 Mar 2023



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

VIB (VIB)

Company Report