


企业报告：越南国际股份商业银行
 (在胡志明交易所上市的证券代码：VIB)

分析师

 陈氏红绒 Tran Thị Hong Nhung
 Mail: nhungth@gijas.com.vn – ext 703

2023年3月15日

2023 年业务结果预期：净息差 NIM 持平
2023 年业务结果预期

基于谨慎的观点，我们暂时对 2023 年全行的信贷增长预期为 15%（虽然 VIB 的计划是 25%）。存款市场降温的迹象有助于强化银行业净息差今年将持平于 4.6% 的预期。保险和卡业务的强劲带动服务收入增长 18%。成本收入比率 CIR 控制在 35% 的程度，在坏账增加、信贷规模扩大的背景下，信用风险拨备费用继续增加。根据上述假设，我们估计该银行的税前利润将在 2023 年增长 22%，相当于 12.9 万亿越南盾。

推荐

从长期来看，我们认为 VIB 的增长潜力仍然很大，目前的信贷规模与领先的股份制商业银行相比相当小。我司建议“买入”VIB 股票，从 6 至 18 个月目标价为 2.5 万越盾/股，相当于 19% 的回报率。然而，必要仔细考虑适当的支付时间，因为该股目前的市净率较低，为 1.3 倍，高于行业平均水平。

推荐：

买入

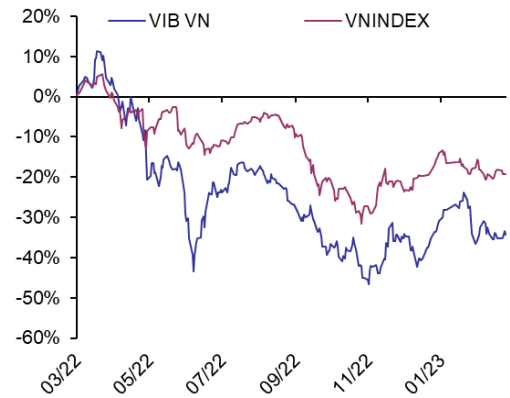
(Maintained)

6-18个月的目标价：

VND25,000

目前股价：

VND20,250

股价走势图


股价波动	1 M	3 M	1Y
股价波动%	-3.6%	-1.7%	-37.4%
相对 VN index 变动%	-5.0%	-2.7%	-66.5%
平均价 (盾)	20,907	21,189	23,893

源: Bloomberg, 国泰君安 (越南)

12/31	营收 (十亿盾)	净利润 (十亿盾)	EPS (盾)	EPS (△)	BPS (盾)	DPS (盾)	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%

流通股数 (百万)	2,107.67	大股东 (%)	CBA 20%
市值 (十亿越盾)	44,682.67	自由流通 Free float (%)	55%
三个月平均成交量 (‘000)	3,497.43	LDR (%)	76
52 周最高/最低价 (越盾)	36148 / 16200	CAR (%)	12.8

源: the Company, 国泰君安 (越南)

进入积累期

专注于零售领域的信贷结构 (占总信贷的 90%) 有助于 VIB 近期受债券相关事件的影响较小。但宏观环境不利, 房地产市场低迷, 利率虽降温但仍处于高位, 表明房屋贷款和汽车贷款的信贷增长前景不太乐观——VIB 的两大信贷支柱。

资产质量

在与银行资产质量相关的担忧高于增长前景的背景下, 高度的不良贷款率是 VIB 的负分。数据显示, VIB 的信用风险与坏账的准备金缓冲约为 60%, 低于行业平均水平的 1 倍左右, 与 SOBs 的 2 倍至 4 倍相去甚远。

这两年以来 VIB 的坏帐率急剧上升。目前 1.8% 的不良贷款率对 VIB 的信用风险准备金构成巨大压力。从积极的方面来说,

- (1) VIB 目前只有约 3000 亿越南盾的适度重组债务余额
- (2) 公司债余额仅占全行授信总额的 0.8%, 且主要集中在非房地产领域, 风险隐忧降到最低。

经营前景

我认为, 2023 年将是银行重点重组资产、重塑商业模式、为下一个增长阶段造势的一年, VIB 也不例外。

基于谨慎的观点, 我们暂时对 2023 年全行的信贷增长预期为 15% (虽然 VIB 的计划是 25%)。存款市场降温的迹象有助于强化银行业净息差今年将持平于 4.6% 的预期。保险和卡业务的强劲带动服务收入增长 18%。成本收入比率 CIR 控制在 35% 的程度, 在坏账增加、信贷规模扩大的背景下, 信用风险拨备费用继续增加。根据上述假设, 我们估计该银行的税前利润将在 2023 年增长 22%, 相当于 12.9 万亿越南盾。

从长期来看, 我们认为 VIB 的增长潜力仍然很大, 目前的信贷规模与领先的股份制商业银行相比相当小。目前, 该行净资产收益率也在系统中名列前茅, 净息差也在不断提升。就卡和保险市场的服务以及仍然带来积极成果的数字化举措而言, VIB 也被认为是最具活力的银行之一。我认为, VIB 开发的新产品线符合该银行的战略。因此, 以 Z 群体和千禧群体为主的未来 5 年内将客户总数从 450 万现有客户增加一倍至 1000 万客户的长期增长目标是相对可以实现的。

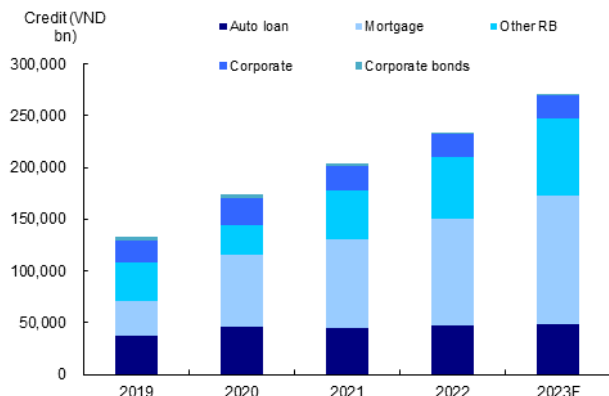
股息支付计划

该行计划在 2023 年以 20% 的股票和 15% 的现金 (1,500 越南盾/股) 支付股息。该行已于今年 3 月初完成支付每股 1,000 越南盾的现金股息。

推荐

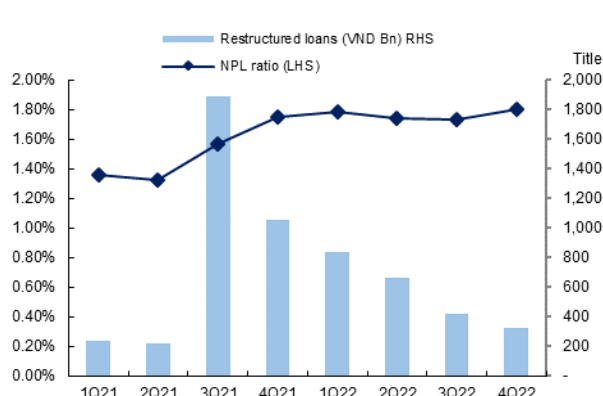
我建议“买入”VIB 股票, 从 6 至 18 个月目标价为 2.5 万越盾/股, 相当于 19% 的回报率。然而, 必须仔细考虑适当的支付时间, 因为该股目前的市净率较低, 为 1.3 倍, 高于行业平均水平。

图一、信贷结构



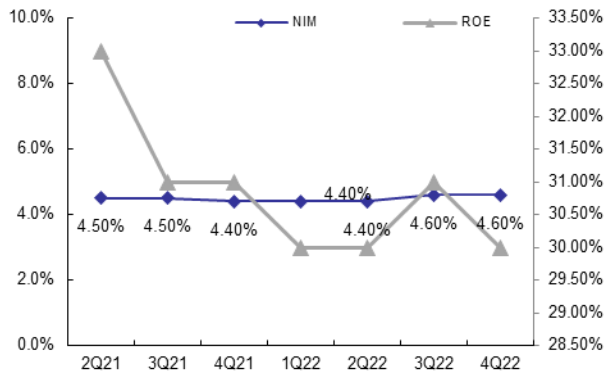
源: VIB, 国泰君安 (越南)。

图二、财产质量



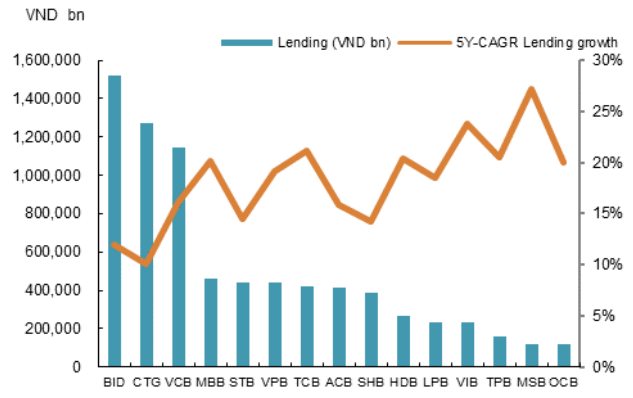
源: VIB, 国泰君安 (越南)。

图三、运营效率



源: VIB, 国泰君安(越南)

图四、VIB 和 peers 比较



源: Finpro, 国泰君安(越南)

股票排名

参考指数：VN - Index

投资期：6-18 个月

建议	具体
买入	预期收益率相当或大于 15% 或公司/行业前景乐观
收集	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
持有	预期收益率 -5% 至 5% 或公司/行业前景中等
减持	预期收益率-15% 至 -5% 或公司/行业前景不乐观
卖出	预期收益率小于 -15% 或公司/行业前景不乐观

行业排名

参考指数：VN - Index

投资期：6-18 个月

评级	具体
跑赢大市	与越南指数相比. 平均行业利润率大于 5% 或行业前景乐观
中性	与越南指数相比. 平均行业利润率-5%至 5% 或行业前景中等
跑输大市	与越南指数相比. 平均行业利润率小于-5% 或行业前景不可观

免责声明

本报告的评估是负责编制本报告的分析师对证券代码或者发行机构的个人观点。本报告仅供参考，投资者不应将其视为证券投资咨询内容以做出投资决定，投资者要对自己的投资决定承担全部责任。国泰君安证券（越南）股份公司对因使用本报告的全部或部分信息或本报告所提到的意见而导致的任何损失或被视为受损失的事件不承担任何责任。

负责编制本报告的分析师根据研究的质量和准确性、客户的评价、公司的竞争力和收入等不同因素收到报酬。国泰君安证券（越南）股份公司的总经理、专员、员工可以与本报告所涉及到的任何证券或相关的任何投资款项具有关系。

负责编制本报告的分析师努力根据发布时被视为可靠的信息资源进行编制本报告。国泰君安证券（越南）股份公司不宣称、承诺、确保其的完整性和准确性。本报告中的观点及预测只反映负责分析师在报告发布时的观点，不能视为国泰君安证券（越南）股份公司的观点。另外，本报告可调整而未经提前通知。

本报告的唯一目的是根据其在所在地发布的国家的有关法律和规定向在越南境内外的国泰君安证券（越南）的机构投资者及个人投资者提供信息。其用途不包括为任何国家的任何证券提出买入、卖出或保持的任何推荐。本报告中的观点和推荐不考虑到各投资者的具体目标、需求、战略与背景的不同。投资者应晓得可能将出现利益冲突，影响本报告的客观性。

本报告的内容包括但不限于推荐内容，其不是投资者或任何第三方要求国泰君安证券（越南）股份公司和/或负责编制本报告的分析师为投资者或任何第三方履行关于其投资决定的任何义务的依据。

未经国泰君安证券（越南）股份公司的授权代表的书面同意，任何对象不得以任何用途进行复制、出版或发布本报告。引用时须要注明来源。

GTJA 证券（越南）投资策略与分析部

陈氏红绒

Equity Analyst- Banking sector

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703

武世荣

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:701

升氏惠瑛

翻译者

anhthh@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:705

15 Mar 2023

VIB (VIB)

Company Report



国泰君安证券(越南)
CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)

联系方式

河内总部

胡志明分公司

咨询电话:

(024) 35.730.073

挂单电话:

(024) 35.779.999

Email: info@gtjas.com.vn

Website: www.gtjai.com.vn

河内市纸桥区陈维兴路 117 号 Charm
Vit 大厦一楼

电话:

(024) 35.730.073

传真: (024) 35.730.088

胡志明市第三郡国际工厂路第二号
BIS 三楼

电话:

(028) 38.239.966

传真: (028) 38.239.696