

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

<b>Giá thị trường</b>	<b>Giá mục tiêu</b>	<b>Tỷ suất cổ tức</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Ngành</b>
VND22.000	VND26.300	0%	KHẢ QUAN	Tài chính

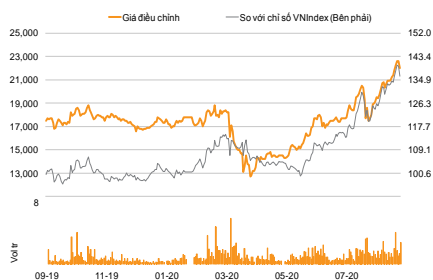
31 tháng 08 năm 2020

<b>Triển vọng – Ngắn hạn:</b>	<b>Trung bình</b>
<b>Triển vọng – Dài hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Valuation</b>	<b>Tích cực</b>
Consensus*: KQ: 2 TL: 1 KQ:0	
Giá mục tiêu / Consensus:	14,8%

### Thay đổi trong báo cáo

- Giá mục tiêu tăng 10,5%

### Diễn biến giá



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	22.800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	12.400
GTGDBQ 3 tháng (VNDtr)	24.849
Vốn hóa (tỷ VND)	20.339
Free float (%)	20%
P/E trượt (x)	6,3
P/B (x)	1,5

### Tỷ lệ sở hữu

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

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

### Chuyên viên phân tích



**Nguyễn Đặng Bảo Ngọc**

ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn

## Kết quả 6T20 tăng trưởng tốt bất chấp Covid-19

- Trong Q2/20, thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi của VIB lần lượt tăng mạnh 24,1% và 56,7% svck, giúp LN sau thuế tăng 26,8% svck.
- LN sau thuế 6T20 tăng 29,5% svck đạt 1.885 tỷ đồng, hoàn thành 53,5% dự phóng năm 2020 của chúng tôi.
- Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu cao hơn 26.300 đồng/cp đến từ tiềm năng do chuyển sang sàn HOSE.

### Tăng trưởng doanh thu vững chắc trong 6T20

Thu nhập lãi thuần (NII) trong 6T20 tăng 26,9% svck, chủ yếu nhờ dự nợ vay tăng 20,5% svck và NIM duy trì ổn định 3,9%. Thu nhập ngoài lãi (Non-II) tăng 49,4% svck đạt 1.113 tỷ đồng nhờ thu nhập phí thuần (NFI) tăng 33,7% svck và lãi thuần từ hoạt động mua bán đầu tư chứng khoán (chủ yếu trái phiếu chính phủ) đóng góp 82 tỷ đồng trong 6T20. Tổng thu nhập hoạt động tăng 31,5% svck lên 4.815 tỷ đồng 6T20. Tuy nhiên, tỉ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) tăng từ 41,6% trong 6T19 lên 42,3% trong 6T20 do ngân sách cho nhân viên tăng 51,7% svck.

### Nợ xấu 6T20 tăng tạo sức ép trích lập dự phòng

Trong 6T20, nợ xấu tăng 28,8% svck, đẩy tỷ lệ nợ xấu lên 2,37% vào cuối Q2/20 từ mức 1,96% vào cuối năm 2019. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu này tương đương với mức 2,36% của cuối Q2/19. Chi phí dự phòng 6T20 tăng 31,7% svck khiến cho tăng trưởng lợi nhuận chậm lại, đạt 29,5% svck, hoàn thành 53,5% dự phóng năm 2020 của chúng tôi.

### Dự báo CAGR của LN ròng 17,7% giai đoạn 2020-2022

Chúng tôi cho rằng VIB có vị thế tốt giúp tăng trưởng cho vay đạt cao hơn so với các ngân hàng khác sau đại dịch nhờ công nghệ tiên tiến và thị phần cho vay mua ô tô lớn nhất. Hoạt động cho vay mua ô tô của VIB sẽ hưởng lợi từ việc giảm giá ô tô và giảm 50% phí trước bạ. Chúng tôi kì vọng CAGR LNST của VIB là 17,7% trong giai đoạn 2020-2022, dựa trên CAGR dự nợ vay 22,5% và CAGR thu nhập ngoài lãi 20,5%. Bên cạnh đó, kế hoạch chuyển sàn HOSE vào tháng 11/20 sẽ giúp tăng sức hấp dẫn của cổ phiếu VIB đối với nhà đầu tư trong và ngoài nước

### Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 26.300 đồng/cp

Chúng tôi nâng giá mục tiêu 10,5% lên 26.300 đồng/cp do P/BV mục tiêu cao hơn là 1,1x(trước đó là 1,0x) nhằm phản ánh tiềm năng tăng giá do chuyển sàn HOSE, kế hoạch niêm yết chính thức vào tháng 11/20. Giá mục tiêu dựa trên định giá thu nhập thặng dư (COE: 16,1%; LTG: 3,0%) và P/BV 1,1x với tỷ trọng ngang nhau. Tiềm năng tăng giá là mức tăng trưởng cho vay tốt hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá là nợ xấu cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-18A	12-19A	12-20E	12-21E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	4.825	6.213	7.692	9.546
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,8%	3,9%	3,9%	4,0%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	6.086	8.152	9.954	12.294
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(653)	(633)	(1.169)	(1.697)
LN ròng (tỷ)	2.194	3.266	3.525	4.151
Tăng trưởng LN ròng	95,1%	48,9%	7,9%	17,8%
EPS điều chỉnh	2.522	3.687	3.927	4.625
BVPS	11.539	14.527	17.772	22.263
ROAE	22,6%	27,1%	23,6%	22,4%

**KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG TỐT BẤT CHẤP ĐẠI DỊCH TRONG 6T20**
**Hình 1: Tóm tắt KQKD 6T20 (tỷ đồng)**

FYE (Tỷ đồng)	Q2/20	Q2/19	%svck	Q1/20	%sv quý trước	6T20	6T19	%svck	%Dự phòng 2020 của VND	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	1.902	1.532	24,1%	1.799	5,7%	3.701	2.917	26,9%	48,1%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Thu nhập ngoài lãi	652	416	56,7%	461	41,5%	1.113	745	49,4%	49,2%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Tổng thu nhập HĐ	2.554	1.948	31,1%	2.260	13,0%	4.815	3.662	31,5%	48,4%	
Chi phí HĐ	(1.008)	(775)	30,1%	(1.029)	-2,1%	(2.037)	(1.522)	33,8%	46,5%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
LN trước dự phòng	1.547	1.174	31,8%	1.231	25,6%	2.778	2.140	29,8%	49,8%	
Chi phí dự phòng	(265)	(163)	62,4%	(156)	70,2%	(421)	(320)	31,7%	36,0%	Chi phí dự phòng 6T20 tăng 31,7% svck, nhưng nợ xấu tăng 25,8% svck ( tăng 28,8% sv cuối năm 2019) cùng với việc tỷ lệ xóa nợ dự phòng cả năm ở mức 0,12% trong 6T20 so với mức 0,19% của 6T19 (0,2% cả năm 2019) đã làm tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng lên mức 2,37% tại cuối 6T20 từ mức 1,96% tại cuối 2019 (2,36% tại cuối 6T19). Chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ tăng chi phí dự phòng trong những quý tới để giảm sự gia tăng của nợ xấu.
LN trước thuế	1.281	1.010	26,8%	1.075	19,1%	2.356	1.820	29,5%	53,5%	
LN ròng	1.025	808	26,8%	860	19,1%	1.885	1.456	29,5%	53,5%	Cao hơn dự phòng của chúng tôi do chi phí dự phòng 6T20 đang thấp hơn so với dự phòng.

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 2: Các chỉ số chính của VIB theo quý**

Các chỉ số chính	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
TN lãi thuần/Tổng thu nhập HĐ	84,1%	83,1%	85,7%	68,2%	80,8%	78,6%	73,3%	73,5%	79,6%	74,5%
TN ngoài lãi/Tổng thu nhập HĐ	15,9%	16,9%	14,3%	31,8%	19,2%	21,4%	26,7%	26,5%	20,4%	25,5%
NIM (dự phòng cả năm)	3,3%	3,7%	3,8%	3,8%	4,0%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
Tỷ lệ chi phí thu nhập (CIR)	51,0%	48,7%	47,7%	44,2%	43,6%	41,6%	41,5%	42,2%	45,5%	42,3%
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%
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%
Chi phí tín dụng (Dự phòng cả năm)	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,6%
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%
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%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hoạt động cho vay tăng trưởng ổn định trong bối cảnh 6T20 âm ảm**

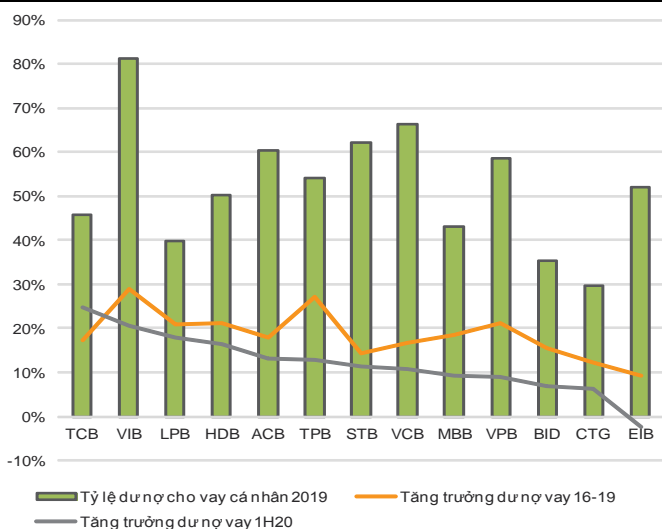
Tổng dư nợ cho vay 6T20 của VIB tăng 6,7% sv cuối năm 2019, thấp hơn mức tăng 19,1% của 6T19, nhưng vẫn là mức tăng cao thứ 3 so với các ngân hàng cùng ngành. Cho vay cá nhân tăng 31,4% svck ( hay 8,2% so với cuối năm 2019), đóng góp 82,4% vào tổng dư nợ cho vay cuối Q2/20. Chúng tôi nhận thấy rằng VIB là một ngân hàng cho vay bán lẻ với tỷ lệ cho vay cá nhân lớn nhất trong ngành. Hiện tại, VIB cũng là ngân hàng dẫn đầu thị trường cho vay mua ô tô nhờ lợi thế cạnh tranh về lãi suất và thời hạn vay.

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng mảng cho vay của VIB sẽ cải thiện trong 6 tháng cuối năm 2020 và năm 2021, đạt 18%/23% năm 2020/2021 dựa trên giả định đợt bùng phát Covid-19 hiện tại sẽ được kiểm soát vào cuối Q3/20, cùng với việc thúc đẩy đầu tư công và nới lỏng chính sách tiền tệ. Tín dụng toàn hệ thống Việt Nam tăng trưởng 3,65% so với cuối năm 2019 vào cuối Q2/20, cải thiện hơn nhiều so với mức 1,31% so với cuối năm 2019 vào cuối Q1/20 chủ yếu nhờ sức tăng trưởng bền bỉ của Việt Nam sau khi Covid-19 được kiểm soát vào đầu tháng 5 do nhiều quốc gia khác đang đóng cửa biên giới bởi đại

dịch bùng phát vào thời điểm này. Tuy nhiên Việt Nam đang hứng chịu đợt sóng Covid-19 thứ hai, bắt đầu vào cuối tháng 7, Chính phủ đã nhanh chóng giải quyết vấn đề này bằng cách áp dụng nghiêm ngặt yêu cầu giãn cách xã hội với các thành phố bị ảnh hưởng nặng nề trong khi vẫn duy trì hoạt động kinh doanh tại các tỉnh thành khác. Đồng thời, giải ngân đầu tư công tăng 27,2% svck lên 203 tỷ đồng trong 7T20 ( trong 7T19 là 4,7% svck), hoàn thành 42,7% mục tiêu cả năm, tạo việc làm cho các doanh nghiệp và cá nhân. Ngoài ra, việc nới lỏng chính sách tiền tệ với hai lần cắt giảm các lãi suất điều hành vào tháng 3 và tháng 5, giúp giảm lãi suất cho vay, đã khuyến khích các doanh nghiệp vay mới để phục hồi hoạt động sản xuất kinh doanh. Hơn nữa, các quốc gia khác đang xem xét mở lại biên giới sau khi có những kỳ vọng về việc sản xuất vắc xin Covid-19 thành công, điều này sẽ thúc đẩy thương mại, sản xuất, du lịch và gián tiếp cải thiện thu nhập của người dân. Trong hoàn cảnh đó, VIB với thị phần cho vay cá nhân cao (4,3% vào cuối năm 2019) và có vị thế nổi bật trong lĩnh vực cho vay mua ô tô có thể vượt qua các ngân hàng cùng ngành và duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao trong giai đoạn 6 tháng cuối năm 2020 và năm 2021.

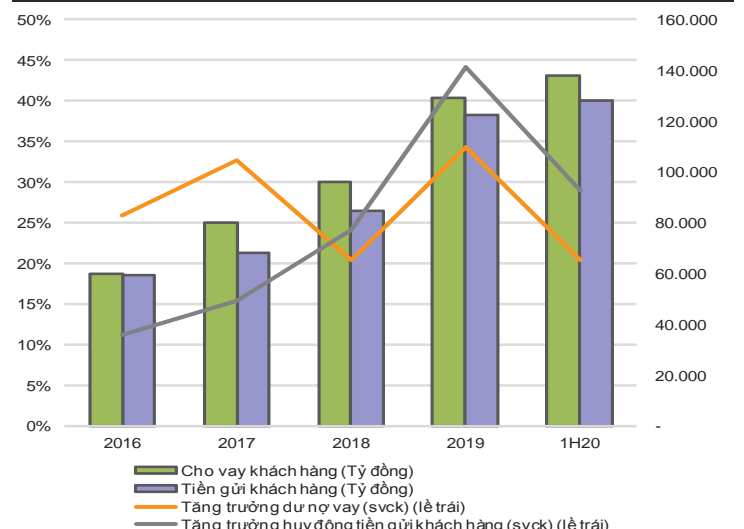
Tăng trưởng hoạt động cho vay trong 6 tháng đầu năm của VIB được hỗ trợ bởi cơ cấu nguồn vốn ổn định với tỷ lệ đóng góp lớn hơn từ nguồn vốn gửi của khách hàng. Tiền gửi khách hàng tăng trưởng 29% svck, chiếm 70,4% tổng nguồn vốn trong 6T20 sv mức 67,1% trong 6T19. Ngoài ra, giấy tờ có giá tăng 29,9% svck, nâng tỷ trọng đóng góp vào nguồn vốn lên 10,9% vào cuối Q2/20, cao hơn mức 10,3% vào cuối Q2/19. Trong khi đó, huy động vốn liên ngân hàng tăng 3,8% svck, giảm tỷ trọng đóng góp từ mức 22,2% ở cuối Q2/19 xuống 18,7% tại cuối Q2/20. Cơ cấu nguồn vốn hiện tại giúp tăng tính thanh khoản và ít nhạy cảm hơn với tỷ giá thị trường vì danh mục cho vay chính của VIB là cho vay trung và dài hạn, mặc dù cơ cấu vốn này cũng gây áp lực lên chi phí vốn của ngân hàng. Cho vay trung và dài hạn chiếm 81,7% danh mục cho vay vào cuối Q2/20 (81,8% vào cuối Q2/19).

**Hình 3: VIB dẫn đầu về tăng trưởng dư nợ cho vay trong 2016-6T20, với tỷ lệ dư nợ cho vay cá nhân lớn nhất**



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 4: Huy động tiền gửi khách hàng của VIB tăng trưởng cao hơn trong 2 năm gần đây nhờ cải thiện thương hiệu**



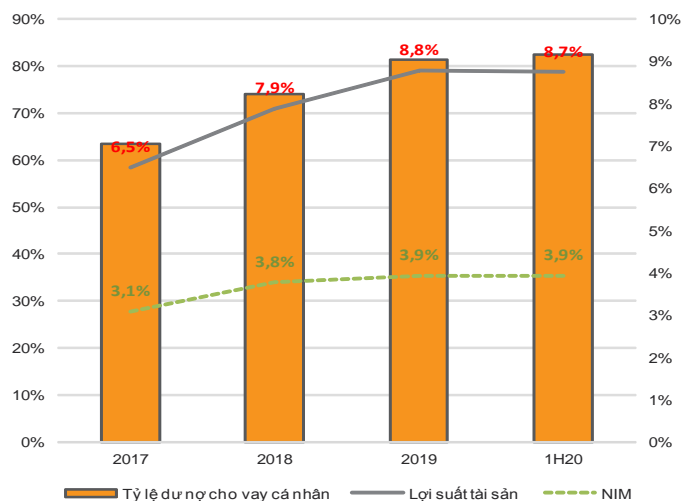
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### Chi phí vốn tăng đã được bù trừ bởi phần tăng từ lợi suất tài sản

Chi phí vốn (COF) dự phóng cả năm tăng từ 4,92% trong 6T19 lên 5,2% trong 6T20 do VIB tăng cường sử dụng nguồn vốn từ tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá, giảm tỷ trọng huy động từ liên ngân hàng. Sự thay đổi này đã giúp VIB có cơ cấu vốn ổn định hơn, tăng thanh khoản và giảm mức nhạy cảm với lãi suất thị trường vì khoản 82% dư nợ vay của VIB là cho vay trung dài hạn. Trong khi đó, lợi suất tài sản dự phóng cả năm tăng từ 8,49% trong 6T19 lên 8,74% trong 6T20 nhờ vào tỉ lệ cho vay cá nhân cao hơn, chiếm 82,4% dư nợ

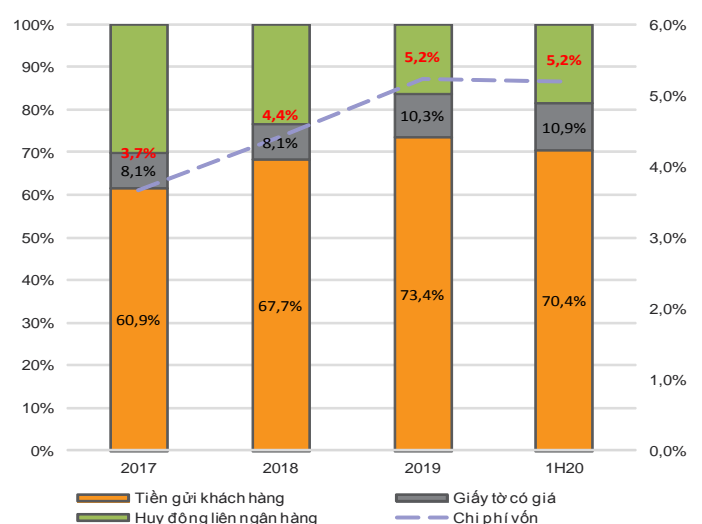
vay vào cuối 6T20 từ mức 75,5% của 6T19. Nhờ vậy, tỉ lệ NIM của VIB trong 6T20 duy trì ổn định ở mức 3,9%, cao thứ 6 trong các ngân hàng niêm yết, bởi vì lợi suất tài sản tăng 25 điểm cơ bản svck đã bù cho tăng chi phí vốn tăng 28 điểm cơ bản svck.

Hình 5: Tỷ lệ cho vay cá nhân cao hơn giúp tăng lợi suất tài sản



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 6: Cơ cấu nguồn vốn ổn định hơn nhưng cũng làm tăng COF



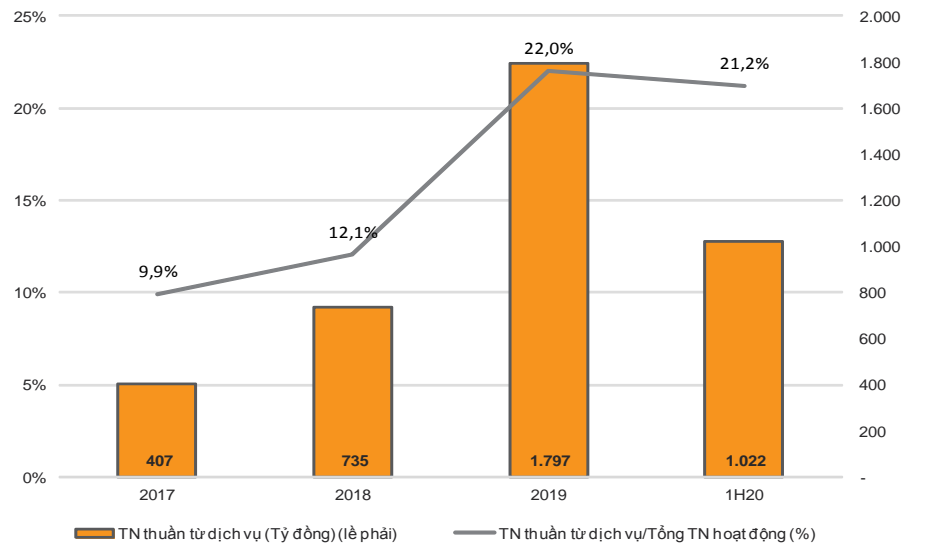
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### Thu nhập từ phí ròng tăng trưởng mạnh nhờ kinh doanh bảo hiểm

Ngoài đẩy mạnh hoạt động tín dụng, VIB cũng tập trung vào hoạt động bảo hiểm và phát hành thẻ tín dụng khiến thu nhập từ phí thanh toán và phí hoa hồng tăng. NFI đạt 1.022 tỷ đồng trong 6T20, chiếm 21,2% tổng thu nhập hoạt động (TOI), nhờ thu nhập thanh toán tăng 70,6% svck và thu nhập phí hoa hồng tăng 22,7% svck. Nhờ vậy, thu nhập phí thuần đã đạt mức tăng trưởng cao trong hai năm gần đây, nâng tỷ trọng đóng góp lên hơn 21% tổng thu nhập hoạt động trong năm 2019 và 6T20.

Chúng tôi kỳ vọng CAGR thu nhập từ phí thuần của VIB ở mức 21% trong giai đoạn 2020-2022, phần lớn đến từ nguồn thu nhập từ phí hoa hồng và thu nhập dịch vụ thanh toán từ hoạt động phát hành thẻ. Về hoạt động phát hành thẻ, VIB đã phân loại sản phẩm thẻ tín dụng thành 6 loại với nhiều chương trình hoàn tiền và đổi điểm thưởng tùy theo hạn mức tín dụng và phí thường niên của thẻ, nhằm thúc đẩy tiêu dùng. Phát hành thẻ mới tăng 170% sv cùng kỳ và thanh toán bình quân bằng thẻ tín dụng tăng 196% sv cùng kỳ trong năm 2019 giúp VIB giữ vững vị trí dẫn đầu về thanh toán bằng thẻ tín dụng trong số các ngân hàng trong nước trong hai năm liên tiếp. Về hoạt động bảo hiểm, VIB và Prudential đã ký thỏa thuận hợp tác chiến lược kéo dài 15 năm vào cuối năm 2015. Các sản phẩm bảo hiểm của VIB được chia thành sáu loại, bao gồm bốn sản phẩm bảo hiểm nhân thọ và hai sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ. Thu nhập từ phí hoa hồng chiếm 49,7%/ 41,2% tổng thu nhập từ phí trong năm 2019 và 6T20. Năm 2019, doanh thu từ bán bảo hiểm của VIB chiếm 76% tổng doanh thu bảo hiểm mảng bancassurance của Prudential.

**Hình 7: NFI đóng góp cao hơn vào tổng thu nhập hoạt động nhờ thu nhập từ phí hoa hồng và dịch vụ thanh toán**



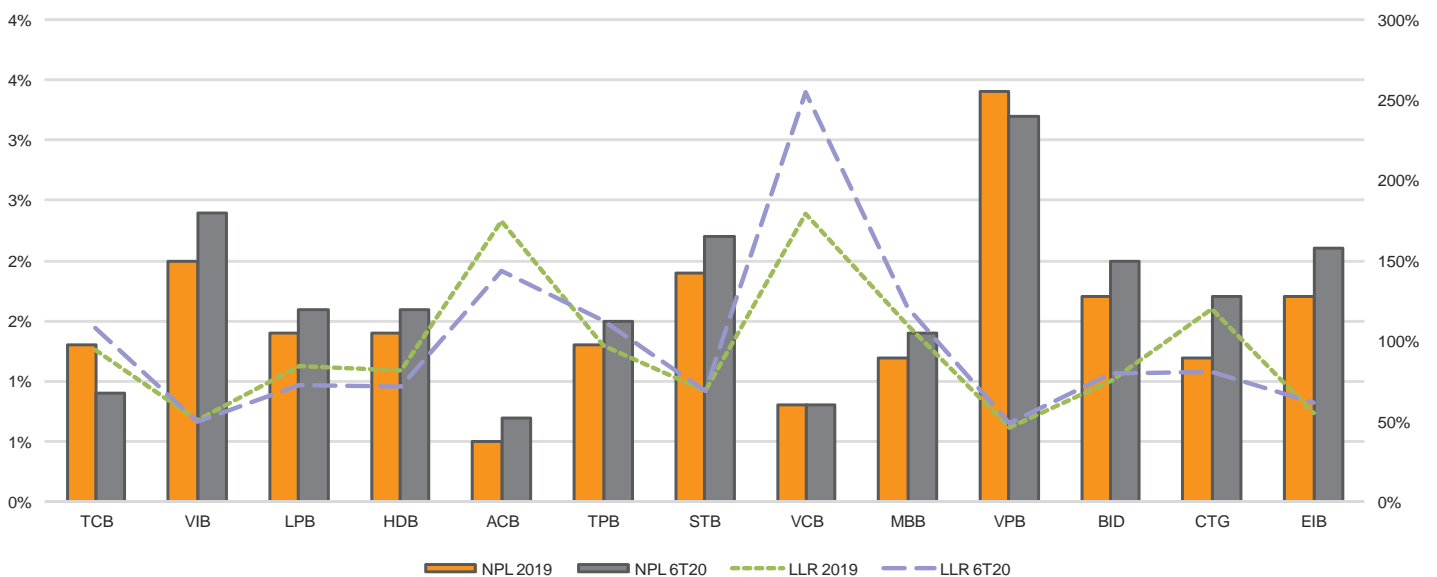
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**ĐẠI DỊCH COVID-19 PHỦ BÓNG LÊN CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN CỦA NGÂN HÀNG**

Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2,37% vào cuối 6T20 từ 1,96% ở cuối năm 2019 và dư nợ vay nhóm 2 tăng 113,6% trong 6T20, chiếm 2,3% tổng dư nợ cho vay, sv mức 1,1% vào cuối năm 2019. Tỷ lệ nợ xấu cao hơn do nợ xấu tăng 28,8% so với đầu năm, cùng với tỷ lệ xóa nợ (dự phóng cả năm) thấp hơn ở mức 0,12% trong 6T20 sv 0,2% trong năm 2019. Chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ tăng chi phí dự phòng và xóa thêm nợ xấu trong các quý tiếp theo, vì so với các công ty cùng ngành, VIB có tỷ lệ nợ xấu cao hơn trong khi tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) thấp hơn.

Trong 6T20, VIB đã cơ cấu nợ trị giá 500 tỷ đồng (0,36% tổng dư nợ vào cuối 6T20). Ngân hàng cũng giảm lãi suất cho vay lên đến 2% đối với danh mục cho vay trị giá 8.700 tỷ đồng (6,3% dư nợ vay vào cuối 6T20) để hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch.

**Hình 8: VIB có tỷ lệ nợ xấu cao và LLR thấp so với các ngân hàng cùng ngành**



## CHÚNG TÔI DỰ BÁO LỢI NHUẬN CỦA VIB TRONG NĂM 2020-2022 SẼ TĂNG TRƯỞNG VỚI CAGR 17,7%

Chúng tôi kỳ vọng CAGR thu nhập lãi thuần sẽ ở mức 23,8% trong giai đoạn 2020-22 nhờ vào CAGR dư nợ cho vay 22,5% và NIM mở rộng 15 điểm cơ bản. Thị phần cho vay cá nhân lớn và thị phần cho vay mua ô tô lớn nhất của sẽ giúp VIB duy trì tăng trưởng tín dụng, đặc biệt khi giá ô tô giảm và phí trước bạ được giảm 50%. Bên cạnh đó, NIM cải thiện nhờ lợi suất tài sản cao hơn do tỷ lệ vay nợ cá nhân lớn, trong khi chi phí vốn COF sẽ ổn định do ngân hàng được kỳ vọng sẽ giữ nguyên cơ cấu nguồn vốn hiện tại.

Chúng tôi ước tính CAGR thu nhập phí thuần là 21% cho giai đoạn 2020-2022, trong đó thu nhập từ phí hoa hồng và thu nhập từ dịch vụ thanh toán bằng thẻ tín dụng sẽ vẫn là động lực chính trong những năm tới.

Tỷ lệ chi phí thu nhập (CIR) dự kiến sẽ duy trì ở mức 44% trong 2020-2022, tăng nhẹ so với 42,2% trong 2019 do ngân hàng tiếp tục số hóa hệ thống ngân hàng, cải tiến giải pháp tín dụng, lãi thẻ và hệ thống chấm điểm xếp hạng tín dụng thẻ sẽ gây áp lực lên chi phí hoạt động.

Chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ tăng chi phí dự phòng và tỷ lệ xóa nợ trong các quý tiếp theo để cải thiện tỷ lệ nợ xấu và tăng tỷ lệ bao nợ xấu. Do đó, chúng tôi dự báo CAGR chi phí dự phòng ở mức 41,4% cho 2020-2022.

Với những dự báo nói trên, chúng tôi kỳ vọng CAGR lợi nhuận ròng đạt 17,7% trong giai đoạn 2020-2022.

**Hình 9: Dự báo hoạt động kinh doanh trong giai đoạn 2020-2022**

Hoạt động kinh doanh	2020E	2021E	2022E
Thu nhập lãi thuần	7.692	9.546	11.791
svck (%)	23,8%	24,1%	23,5%
Thu nhập ngoài lãi	2.262	2.748	3.284
svck (%)	16,7%	21,5%	19,5%
Tổng thu nhập hoạt động	9.954	12.294	15.075
Tổng chi phí hoạt động	4.380	5.410	6.633
Lợi nhuận trước chi phí dự phòng	5.574	6.885	8.442
Chi phí dự phòng	1.169	1.697	2.336
Lợi nhuận trước thuế	4.405	5.188	6.106
Lợi nhuận ròng	3.525	4.151	4.885
svck (%)	7,9%	17,8%	17,7%
<b>Các chỉ số chính</b>			
Tăng trưởng cho vay	18,0%	23,0%	22,0%
Tăng trưởng huy động	20,0%	25,0%	25,0%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2,3%	2,5%	2,4%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	46,1%	48,8%	62,3%
Chi phí tín dụng	0,8%	1,0%	1,1%
Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR)	78,1%	77,9%	77,8%
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	44,0%	44,0%	44,0%
Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)	9,9%	10,1%	9,9%
ROA	1,8%	1,7%	1,7%
ROE	23,6%	22,4%	21,4%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## ĐỊNH GIÁ : DUY TRÌ KHUYẾN NGHỊ KHẢ QUAN VỚI GIÁ MỤC TIÊU CAO HƠN 26.300 ĐỒNG

Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu cao hơn 26.300 đồng dựa trên P/BV mục tiêu năm 2021 cao hơn là 1,1x (trước đó là 1,0x) để phản ánh khả năng ngân hàng chuyển từ UPCOM sang HOSE. Việc chuyển sang HOSE sẽ giúp thu hút sự quan tâm của cả nhà đầu tư nước ngoài và

trong nước đối với cổ phiếu VIB. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên định giá thu nhập thặng dư và định giá P/BV, tỷ trọng bằng nhau.

Hình 10: Giá mục tiêu của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cp)	Đóng góp (VND/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	28.189	14.095
Hệ số P/B (1,1 lần cho năm 2021)	50%	24.489	12.244
Giá mục tiêu (VND/cp)			26.339
<b>Giá mục tiêu (VND/cp, làm tròn)</b>			<b>26.300</b>

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 11: Các giả định của phương pháp thu nhập thặng dư

Giả định chính	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Phần bù rủi ro	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Chi phí vốn chủ sở hữu	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
<i>(tỷ VND)</i>						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	13.430					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	5.088					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	7.543					
Giá trị vốn chủ sở hữu	26.061					
Số lượng cp đang lưu hành (triệu cp)	924,5					
<b>Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)</b>	<b>28.189</b>					

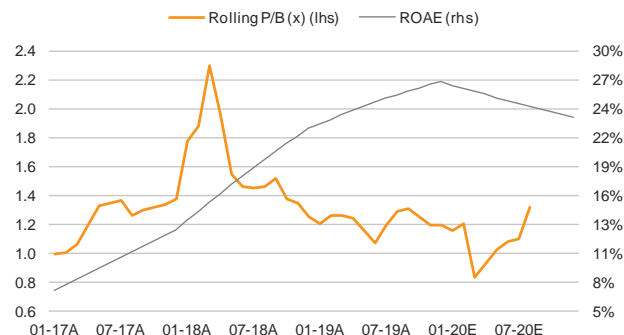
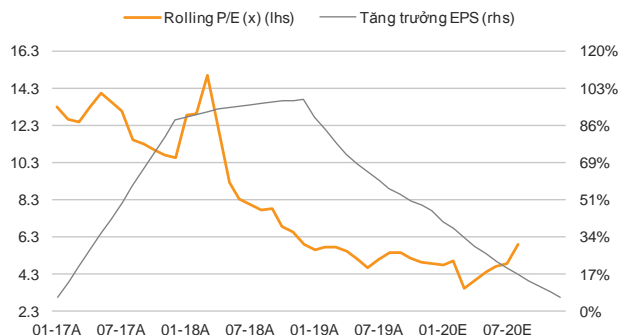
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 12: So sánh các ngân hàng Việt Nam

Ngân hàng	Mã CK	Khuyến nghị	Giá	Giá	Vốn hóa	P/B (x)	P/E (x)	Tăng	ROE (%)			
			đóng cửa	mục tiêu						trưởng kép EPS 3 năm		
			(VND)	(VND)	(US\$m)	FY20F	FY21F	FY20F	FY21F	%	FY20F	FY21F
Vietcombank	VCB	TRUNG LẬP	83.000	86.200	13.099	3,2	2,6	14,6	12,5	16,1%	23,6%	22,7%
BIDV	BID	N/a	40.950	N/a	7.009	2,2	2,0	35,7	20,3	37,8%	9,1%	12,3%
Vietinbank	CTG	N/a	25.700	N/a	4.072	1,2	1,1	14,3	10,6	19,6%	10,1%	12,0%
Techcombank	TCB	KHẢ QUAN	21.300	27.400	3.172	1,0	0,9	7,1	6,1	12,5%	15,9%	15,7%
VPBank	VPB	TRUNG LẬP	23.350	25.000	2.422	1,1	1,0	7,0	5,6	15,5%	17,9%	18,4%
MBBank	MBB	KHẢ QUAN	17.950	26.200	1.842	0,9	0,8	4,9	4,3	13,3%	20,5%	19,4%
NH TMCP Á Châu	ACB	KHẢ QUAN	21.200	28.500	1.950	1,1	0,9	5,4	4,9	11,6%	21,6%	20,4%
HDBank	HDB	N/a	28.350	N/a	1.165	1,2	1,0	7,0	5,8	12,9%	20,9%	21,6%
TPBank	TPB	N/a	22.500	N/a	782	1,1	0,9	6,4	5,3	13,4%	22,4%	18,4%
NH TMCP Bưu Điện Liên Việt	LPB	KHẢ QUAN	9.200	11.000	382	0,6	0,6	7,8	6,6	11,2%	11,3%	11,9%
<b>Trung bình</b>						<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>11,0</b>	<b>8,2</b>	<b>16,4%</b>	<b>17,3%</b>	<b>17,3%</b>
<b>NH TMCP Quốc tế Việt Nam</b>	<b>VIB</b>	<b>KHẢ QUAN</b>	<b>22.000</b>	<b>26.300</b>	<b>865</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>5,6</b>	<b>4,8</b>	<b>13,9%</b>	<b>23,6%</b>	<b>22,4%</b>

GIÁ TẠİ NGÀY 31 THÁNG 08 2020  
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

## Định giá



### Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>6.213</b>	<b>7.692</b>	<b>9.546</b>
<b>Thu nhập lãi suất ròng</b>	<b>1.939</b>	<b>2.262</b>	<b>2.748</b>
<b>Tổng lợi nhuận hoạt động</b>	<b>8.152</b>	<b>9.954</b>	<b>12.294</b>
Tổng chi phí hoạt động	(3.437)	(4.380)	(5.410)
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>4.715</b>	<b>5.574</b>	<b>6.885</b>
<b>Tổng trích lập dự phòng</b>	<b>(633)</b>	<b>(1.169)</b>	<b>(1.697)</b>
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
<b>LN trước thuế</b>	<b>4.082</b>	<b>4.405</b>	<b>5.188</b>
Thuế	(816)	(880)	(1.037)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>3.266</b>	<b>3.525</b>	<b>4.151</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>LN ròng</b>	<b>3.266</b>	<b>3.525</b>	<b>4.151</b>

	12-19A	12-20E	12-21E
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	44,2%	20,0%	25,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	34,4%	18,0%	23,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	28,8%	23,8%	24,1%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	38,8%	18,2%	23,5%
Tăng trưởng LN ròng	48,9%	7,9%	17,8%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	32,7%	17,9%	22,9%
<b>Giá trị cổ phiếu</b>			
EPS cơ bản (VND)	3.580	3.813	4.490
BVPS (VND)	14.527	17.772	22.263
Cổ tức / cp (VND)	567	0	500
Tăng trưởng EPS	46,3%	6,5%	17,8%

### Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>129.200</b>	<b>152.456</b>	<b>187.521</b>
Cho vay các ngân hàng khác			
<b>Tổng cho vay</b>	<b>129.200</b>	<b>152.456</b>	<b>187.521</b>
Chứng khoán - Tổng cộng	27.925	43.262	51.908
Các tài sản sinh lãi khác	23.052	16.840	22.163
<b>Tổng các tài sản sinh lãi</b>	<b>180.177</b>	<b>212.558</b>	<b>261.591</b>
<b>Tổng dự phòng</b>	<b>(1.368)</b>	<b>(1.802)</b>	<b>(2.530)</b>
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>127.914</b>	<b>150.870</b>	<b>185.250</b>
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>178.808</b>	<b>210.756</b>	<b>259.061</b>
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	1.160	1.229	1.303
Tổng đầu tư	106	112	119
Các tài sản khác	4.458	4.725	5.009
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>5.723</b>	<b>6.067</b>	<b>6.431</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>184.531</b>	<b>216.822</b>	<b>265.491</b>
Nợ khách hàng	122.357	146.828	183.536
Dư nợ tín dụng	17.155	18.870	24.531
Tài sản nợ chịu lãi	139.512	165.699	208.067
Tiền gửi	0	0	0
Tổng tiền gửi	139.512	165.699	208.067
Các khoản nợ lãi suất khác	27.238	29.961	32.956
<b>Tổng các khoản nợ lãi suất</b>	<b>166.750</b>	<b>195.660</b>	<b>241.023</b>
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	4.352	4.732	3.887
<b>Tổng nợ không lãi suất</b>	<b>4.352</b>	<b>4.732</b>	<b>3.887</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>171.102</b>	<b>200.392</b>	<b>244.910</b>
Vốn điều lệ và	9.245	9.245	9.245
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
<b>Cổ phiếu quỹ</b>			
LN giữ lại	1.590	4.591	8.742
Các quỹ thuộc VCSH	2.594	2.594	2.594
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>13.430</b>	<b>16.430</b>	<b>20.582</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>13.430</b>	<b>16.430</b>	<b>20.582</b>
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>184.531</b>	<b>216.822</b>	<b>265.491</b>

### Các chỉ số chính

	12-19A	12-20E	12-21E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,9%	3,9%	4,0%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(42,2%)	(44,0%)	(44,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	2,0%	2,3%	2,5%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	2,0%	2,3%	2,5%
LN/ TB cho vay	0,6%	0,8%	1,0%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	9,7%	9,9%	10,1%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	92,6%	92,0%	90,1%
<b>Biên lợi và độ đàn hồi</b>			
Thu nhập/ TS sinh lãi	8,8%	8,9%	9,0%
Chi phí cho các quỹ	5,2%	5,4%	5,4%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	3,8%	3,8%	4,0%
ROAE	27,1%	23,6%	22,4%

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 - Phó Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Đặng Bảo Ngọc – Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: [ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn](mailto: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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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