

Ngân hàng TMCP Quốc Tế (VIB)

Cần thêm thời gian để hồi phục

24/09/2024

Chuyên viên phân tích Phạm Phương Linh
linhpp@kbsec.com.vn

Lợi nhuận trước thuế 6T2024 đạt 4,605 tỷ đồng – thấp hơn kỳ vọng của KBSV

Tín dụng có sự hồi phục tích cực trong quý 2 sau diễn biến âm ảm của quý 1, tăng trưởng 4.6% so với cuối năm 2023. Chi phí hoạt động và chi phí tín dụng vẫn ở mức cao so với cùng kỳ khiến LNTT của ngân hàng đạt 2,103 tỷ đồng trong quý 2, lũy kế 6T đạt 4,605 tỷ đồng – thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi (hoàn thành 35% dự phóng).

Điều chỉnh kỳ vọng tăng trưởng tín dụng 2024 đạt 15%

Chúng tôi điều chỉnh kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cho năm 2024 đạt 15% sau khi nhận thấy một số phân khúc cho vay vẫn cần thêm thời gian để hồi phục. Chuyển dịch cơ cấu tín dụng sẽ giúp VIB cân bằng mục tiêu tăng trưởng trong bối cảnh khó khăn ở hiện tại, nhưng điều này chỉ mang tính tạm thời, không hàm ý thay đổi chiến lược bán lẻ dài hạn của ngân hàng. Việc ưu tiên tăng trưởng sẽ đánh đổi bằng NIM suy giảm bởi lợi suất cho vay của nhóm DN thấp hơn cho vay cá nhân.

NIM tạm thời chưa thể hồi phục nhưng sẽ quay trở lại mức cao trong dài hạn

KBSV đánh giá NIM của ngân hàng tạm thời chưa thể cải thiện trong ngắn hạn, do vậy chúng tôi hạ dự phóng NIM năm 2024 và 2025 về mức 4.09% và 4.22%. Kỳ vọng NIM sẽ được cải thiện và có thể quay trở lại mức 4.3-4.5% trong dài hạn khi nhu cầu vay ở các phân khúc cho vay bán lẻ hồi phục hoàn toàn.

Định giá - Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 25,500 VNĐ/Cp

Sau khi điều chỉnh giảm dự phóng với một số chỉ tiêu về tăng trưởng tín dụng, NIM, lợi nhuận thuần cũng phần nào ảnh hưởng đến ROE 2024-2025, do vậy chúng tôi hạ P/B mục tiêu cho năm 2024 về mức 1.4x. Giá mục tiêu mới của VIB là 25,500VNĐ/cp. Khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá 38% so với giá đóng cửa ngày 23/09/2024.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VNĐ24,600
Tăng/giảm (%)	33.0%
Giá hiện tại (22/9/20)	VNĐ 18,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VNĐ 20,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	55.1/2.2

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	76.7%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	66.3/2.6
Sở hữu nước ngoài (%)	4.3%
Cổ đông lớn	19.84%

Commonwealth Bank of Australia

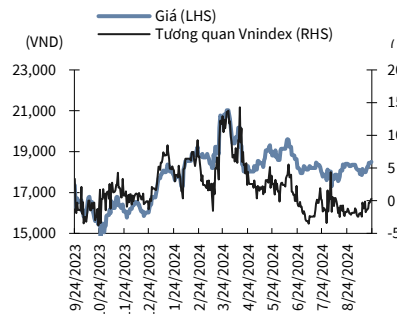
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0.5	1.6	-10.6	6.6
Tương đối	1.9	0.5	-9.5	0.3

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	14,963	17,361	17,649	20,744
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	11,861	15,550	14,850	17,312
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VNĐ)	8,469	8,563	8,427	10,327
EPS (VNĐ)	4,018	3,376	3,322	4,071
Tăng trưởng EPS (%)	-3%	-16%	-2%	23%
P/E (x)	4.6	5.5	5.6	4.5
P/B (x)	1.19	1.24	1.07	0.90
ROE (%)	29.7%	24.3%	20.6%	21.5%
Tỷ suất cổ tức (%)	3.24%	3.24%	3.24%	5.41%

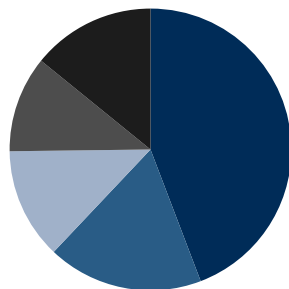
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2023

■ Vay mua nhà ■ Vay kinh doanh ■ Vay mua xe ■ Thẻ và vay khác ■ Cho vay bán buôn



Hoạt động kinh doanh

Ngân hàng VIB định hướng phát triển là ngân hàng cho vay bán lẻ hàng đầu Việt Nam với các sản phẩm cho vay chính bao gồm: cho vay mua nhà, mua xe và hộ kinh doanh. Tỷ trọng cho vay bán lẻ duy trì từ 85-90% tổng dư nợ trong nhiều năm qua. Vào năm 2019, VIB đã hoàn thành 3 trụ cột của BASEL II và đang áp dụng quản trị theo BASEL III. Với chiến lược tập trung cho vay bán lẻ, VIB luôn duy trì tỷ lệ ROE cao so với toàn ngành, ở mức 20-25%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chuyển hướng sang phân khúc bán lẻ mang lại tỷ suất sinh lời cao đầu ngành trong những năm trở lại đây. Các sản phẩm chủ đạo ở phân khúc bán lẻ (vay mua nhà, vay hộ kinh doanh, vay mua xe) sẽ còn nhiều tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn và là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận.

NIM tạm thời chưa thể hồi phục nhưng sẽ quay trở lại mức cao trong dài hạn.

Nợ xấu kỳ vọng được kiểm soát sau những chính sách thắt chặt hơn trong quản lý chất lượng tài sản.

Chú thích

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Chi tiết ở phần dưới báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

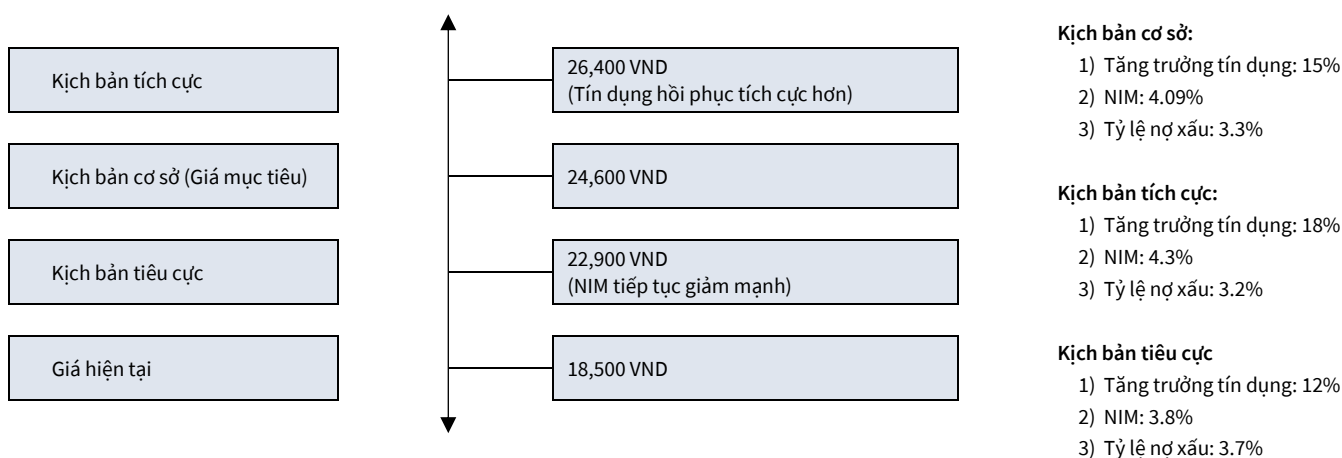
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần (NII)	17,649	20,744	-10%	-11%	-	-	-	-
LN trước Chi phí DPRRTD	14,850	17,312	-15%	-15%	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	8,427	10,327	-20%	-19%	7,809	10,195	8%	1%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

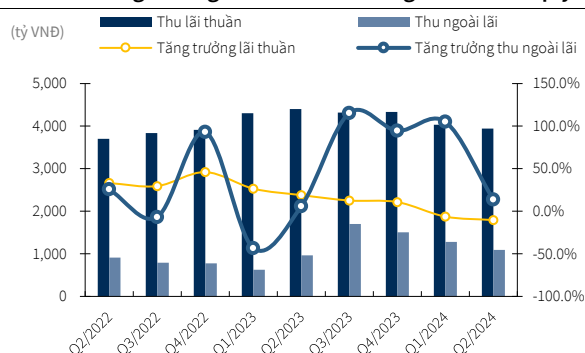
Lợi nhuận trước thuế 6T2024 đạt 4,605 tỷ đồng – thấp hơn kỳ vọng của KBSV

Tín dụng có sự hồi phục tích cực trong quý 2 sau diễn biến ảm đạm của quý 1, tăng trưởng 4.6% so với cuối năm 2023. Dù vậy, NIM giảm mạnh đã ảnh hưởng đến thu nhập lãi thuần (NII), đạt 3,946 tỷ đồng (-10.4% YoY). Thu ngoài lãi (NOII) tăng trưởng 13.7% YoY bù đắp cho sự sụt giảm của NFI, do vậy Tổng thu nhập hoạt động (TOI) giảm nhẹ 6% YoY. Chi phí hoạt động và chi phí tín dụng vẫn ở mức cao so với cùng kỳ khiến LNTT của ngân hàng đạt 2,103 tỷ đồng trong quý 2, lũy kế 6T đạt 4,605 tỷ đồng – thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi (hoàn thành 35% dự phóng).

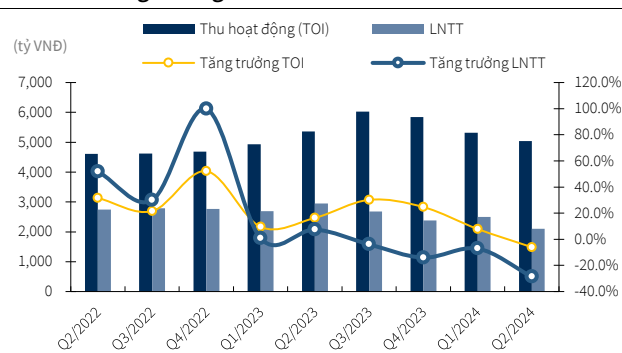
Bảng 1. Cập nhật KQKD

(tỷ VNĐ)	Q2/2023	Q1/2024	Q2/2024	YoY	QoQ	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	4,402	4,036	3,946	-10.4%	-2.2%	Tăng trưởng tín dụng có sự hồi phục trong quý 2, tuy nhiên NIM giảm mạnh nên thu nhập lãi thuần giảm hơn 10% YoY.
Thu nhập ngoài lãi	962	1,283	1,094	13.7%	-14.7%	Thu nhập ngoài lãi tiếp tục bù đắp cho mức tăng trưởng âm của thu lãi thuần, và chủ yếu ghi nhận tăng trưởng mạnh ở hoạt động thu hồi nợ, đạt 290 tỷ (+77% YoY). Trong khi thu từ hoạt động dịch vụ đi ngang so với quý trước, thu từ hoạt động ngoại hối chỉ đạt 26 tỷ đồng (-91% QoQ, +162% YoY) trong khi quý trước ghi nhận lãi 290 tỷ đồng.
Tổng thu nhập hoạt động	5,364	5,319	5,039	-6.1%	-5.3%	
Chi phí hoạt động	(1,556)	(1,871)	(1,806)	16.1%	-3.5%	Chi phí hoạt động tăng mạnh kể từ quý trước và vẫn tiếp tục xu hướng trong quý này, chủ yếu tăng mạnh ở chi phí nhân viên và hoạt động mở rộng các chi nhánh.
CIR	29.0%	35.2%	35.8%	6.8%	0.7%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(860)	(945)	(1,130)	31.4%	19.5%	Chi phí dự phòng rủi ro tăng mạnh trong bối cảnh ngân hàng tập trung xử lý nợ xấu, dự kiến trích lập trong 6T cuối năm sẽ giảm so với 6T đầu năm.
LNTT	2,948	2,502	2,103	-28.7%	-15.9%	
LNST	2,358	2,001	1,683	-28.6%	-15.9%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	0.8%	0.4%	4.6%			Tín dụng trong tăng thêm 4.2% chỉ riêng trong quý 2 cho thấy những tín hiệu hồi phục ban đầu, dù lũy kế tăng trưởng mới chỉ hoàn thành 28% hạn mức được giao (16%). Cho vay bán lẻ vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục (82%) nhưng đã giảm mạnh so với mức 90% năm 2022 khi ngân hàng chủ động điều chỉnh chiến lược cho vay sang nhóm DN trong 1H2024. Ngoài ra, dư nợ cho vay TPDN chủ yếu là các công ty sản xuất thương mại là 592 tỷ đồng (đi ngang so với quý trước), chỉ chiếm khoảng 0.2% tổng tín dụng.
Tăng trưởng huy động (YTD)	11.2%	1.4%	6.1%			
NIM	4.66%	4.50%	4.16%	-49bps	-33bps	NIM tiếp tục giảm và giảm mạnh hơn mức giảm của quý 1 chủ yếu do (1) VIB hạ lãi suất để cạnh tranh với các ngân hàng khác; (2) cơ cấu cho vay dịch chuyển từ nhóm KHCN sang cho vay doanh nghiệp SME (cho lợi suất thấp hơn).
NPL	3.63%	3.60%	3.66%	2bps	5bps	Tỷ lệ nợ xấu đi ngang so với quý trước sau khi ngân hàng đã sử dụng hơn 1,000 tỷ đồng để xử lý nợ xấu. Nợ nhóm 5 tăng 18% QoQ, nhưng đồng thời nợ nhóm 2 cũng giảm 18% QoQ.

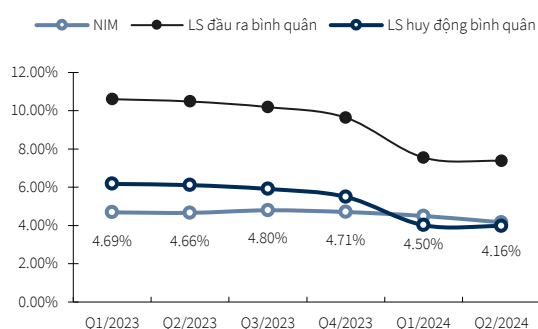
Nguồn: VIB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 2. Tăng trưởng lãi thuần và thu ngoài lãi theo quý

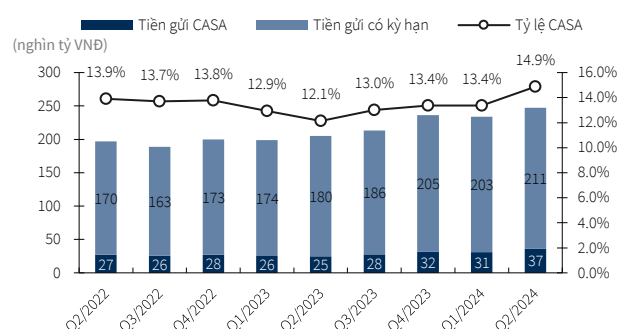
Nguồn: VIB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT

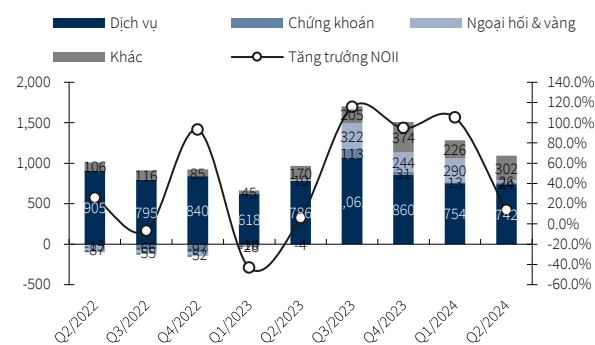
Nguồn: VIB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý

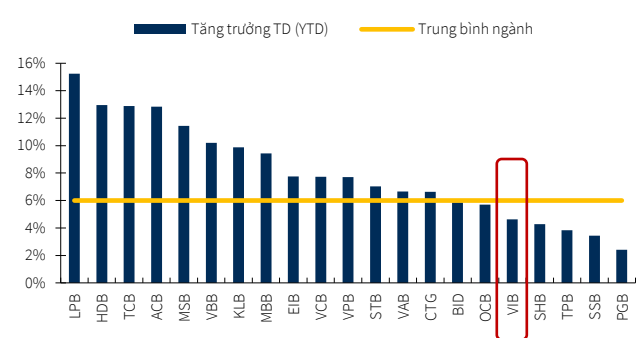
Nguồn: VIB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động

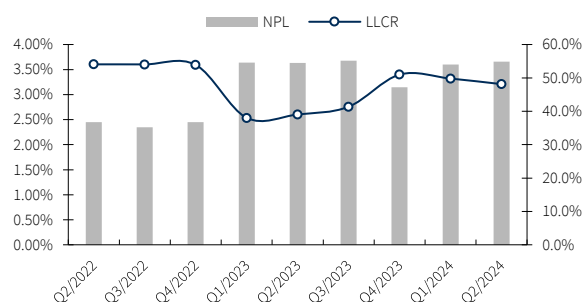
Nguồn: VIB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu ngoài lãi (NOII)

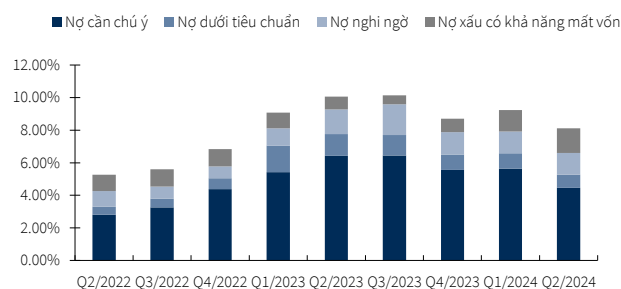
Nguồn: VIB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 7. Tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng

Nguồn: Báo cáo ngân hàng, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 8. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và bao phủ nợ xấu (LLCR)

Nguồn: VIB, KB Securities Vietnam

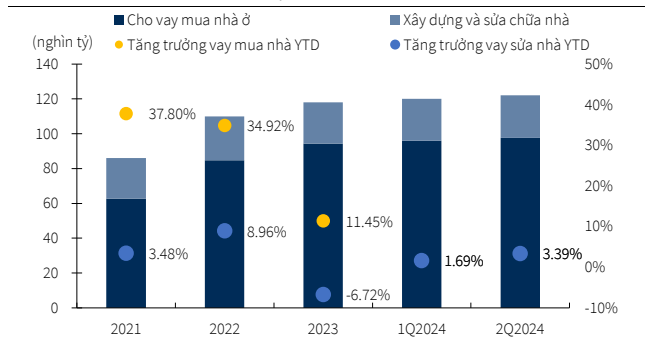
Biểu đồ 9. Tỷ trọng các nhóm nợ/tổng tín dụng

Nguồn: VIB, KB Securities Vietnam

Điều chỉnh kỳ vọng tăng trưởng tín dụng 2024 đạt 15% do các sản phẩm cho vay chính cần thêm thời gian hồi phục

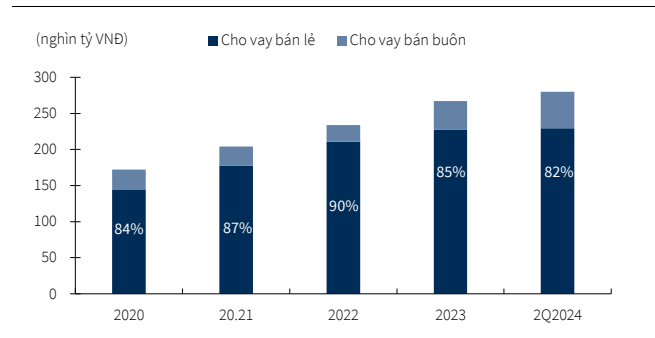
Chúng tôi điều chỉnh kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cho năm 2024 đạt 15% sau khi nhận thấy một số phân khúc cho vay vẫn cần thêm thời gian để hồi phục. Tỷ trọng cho vay bán lẻ giảm về mức 82% từ mức 90% cuối năm 2022 khi VIB dịch chuyển tín dụng sang nhóm KHDN, điều này tương đồng với nhiều ngân hàng bán lẻ khác trong bối cảnh cho vay cá nhân tăng trưởng chậm trong 6T đầu năm. (1) Cho vay mua nhà tại VIB tăng thêm 1.7% trong quý 2 và tăng 3.4% so với cuối năm 2023, mức tăng này chậm hơn một số ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi do thị trường BĐS miền Nam (khu vực hoạt động chính của VIB) hồi phục chậm hơn thị trường miền Bắc. KBSV kỳ vọng thị trường BĐS nhìn chung sẽ tích cực hơn trong giai đoạn cuối năm kéo theo đà hồi phục của cho vay mua nhà. (2) Cho vay mua ô tô đi ngang trong quý 2, nhưng triển vọng sẽ tích cực hơn trong 6 tháng cuối năm sau khi NĐ giảm 50% lệ phí trước bạ có hiệu lực từ ngày 01/08/2024 đến 31/01/2025. (3) Cho vay hộ kinh doanh sẽ diễn biến cùng pha với tốc độ hồi phục chung của nền kinh tế. Tín dụng doanh nghiệp (bao gồm DN lớn, vừa và nhỏ - SME) dự kiến gia tăng tỷ trọng lên 20% từ mức 18% hiện tại, dẫn dắt chính vào tăng trưởng tín dụng 2024 của ngân hàng. VIB cho biết với nhóm KHDN chỉ tập trung cho vay các doanh nghiệp đầu ngành, trong khi sản phẩm chính cho nhóm SME là cho vay tài trợ vốn lưu động. Chúng tôi đánh giá chuyển dịch cơ cấu tín dụng sẽ giúp VIB cân bằng mục tiêu tăng trưởng trong bối cảnh khó khăn ở hiện tại, nhưng điều này chỉ mang tính tạm thời không hàm ý thay đổi chiến lược bán lẻ dài hạn của ngân hàng. Việc ưu tiên tăng trưởng sẽ đánh đổi bằng NIM suy giảm bởi lợi suất cho vay của nhóm DN thấp hơn cho vay cá nhân.

Biểu đồ 10. Cấu phần dư nợ cho vay mua nhà



Nguồn: VIB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 11. Cấu trúc cho vay theo phân khúc của VIB



Nguồn: VIB, KB Securities Vietnam

NIM tạm thời chưa thể hồi phục nhưng sẽ quay trở lại mức cao trong dài hạn

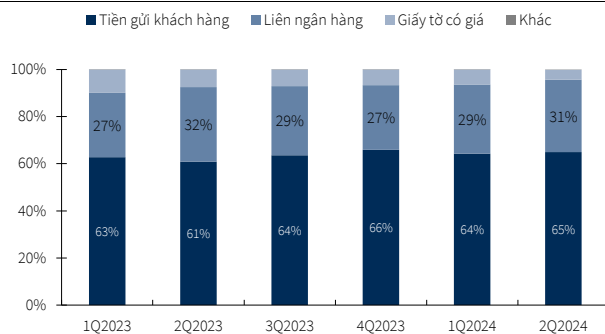
NIM (LTM) tiếp tục suy giảm mạnh hơn trong quý 2 (-33bps QoQ) nhưng chúng tôi đánh giá NIM suy giảm chỉ mang tính tạm thời, dự kiến sẽ có sự hồi phục trong thời gian tới, cụ thể:

- Lợi suất trên tài sản sinh lời (IEA) giảm 17bps trong quý này bởi những lý do về cạnh tranh lãi suất và chuyển dịch cơ cấu cho vay như đã đề cập trong phần KQKD phía trên. Tuy nhiên, KBSV cho rằng lãi suất cho vay đã tạo đáy và sẽ tăng trở lại cùng với nhịp tăng của lãi suất huy động trong thời gian qua. Bên cạnh đó, việc phân bổ cho vay DN sẽ cho lợi suất thấp hơn, nhưng đây chỉ là chiến lược tạm thời của VIB, và với hoạt động chính là phân khúc KHCN và sự kỳ vọng hồi phục của nhóm này trong thời gian tới sẽ giúp IEA hồi phục nhẹ so với 2 quý đầu năm.
- Chi phí vốn trong quý 2 chỉ giảm 4bps QoQ – mức giảm tương đối

khiểm tốn so với các ngân hàng chúng tôi theo dõi. Điều này có thể được giải thích do đặc điểm cấu trúc huy động vốn khi có khoảng 30% từ liên ngân hàng, trong đó bao gồm các khoản vay hợp vốn quốc tế và vay trên thị trường 2. Thời gian qua lãi suất liên ngân hàng duy trì mức cao 4.5-5% đã ảnh hưởng đến việc quản trị chi phí vốn của VIB. Tuy nhiên, áp lực tỷ giá hiện tại đã được xoa dịu, chúng tôi dự báo lãi suất liên ngân hàng sẽ tái định ở mặt bằng thấp hơn, trong khi lãi suất huy động ở thị trường 1 cũng không còn nhiều động lực để tăng mạnh như giai đoạn trước. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng diễn biến cải thiện của chi phí vốn sẽ khả quan hơn trong thời gian tới.

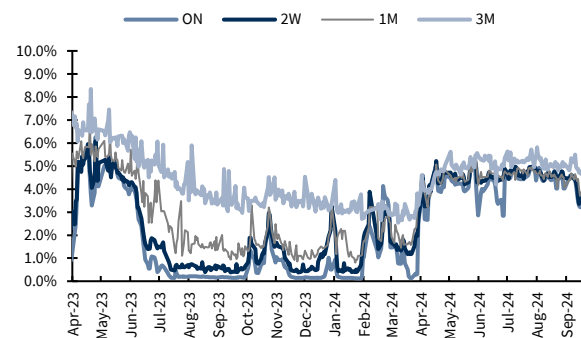
KBSV đánh giá NIM của ngân hàng tạm thời chưa thể cải thiện trong ngắn hạn, do vậy chúng tôi hạ dự phóng NIM năm 2024 và 2025 về mức 4.09% và 4.22%. Kỳ vọng NIM sẽ được cải thiện và có thể quay trở lại mức 4.3-4.5% trong dài hạn khi nhu cầu vay ở các phân khúc cho vay bán lẻ chính hồi phục hoàn toàn.

Biểu đồ 12. Cơ cấu huy động của VIB



Nguồn: VIB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 13. Lãi suất liên ngân hàng theo kỳ hạn



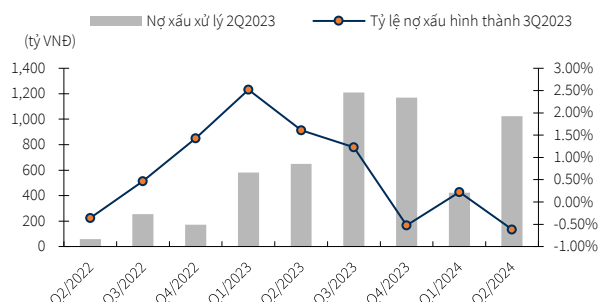
Nguồn: VIB, KB Securities Vietnam

Nợ xấu kỳ vọng được kiểm soát sau những chính sách thắt chặt hơn trong quản lý chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) đi ngang so với quý trước, nhưng nợ xấu xử lý cũng ghi nhận tăng mạnh trong quý 2 (khoảng hơn 1,000 tỷ đồng, gấp đôi so với quý trước). Điểm tích cực trong việc cải thiện chất lượng tài sản được thể hiện ở nợ nhóm 2 giảm 18% QoQ, tỷ lệ nợ xấu hình thành giảm mạnh; đây có thể là hệ quả của việc áp dụng những biện pháp kiểm soát chất lượng tài sản mà chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước. Chi phí dự phòng vẫn tăng mạnh trong quý 2 (+15%QoQ), nhưng chúng tôi kỳ vọng với diễn biến hiện tại, áp lực trích lập sẽ giảm bớt trong nửa sau của năm 2024. Ngoài ra, ngân hàng cũng kỳ vọng thu hồi từ nợ xấu đã xử lý tăng mạnh trong 2H2024, lũy kế 6T đầu năm thu về khoảng 500 tỷ (so với mức thu kỳ vọng cả năm nay 1,000-1,500 tỷ đồng).

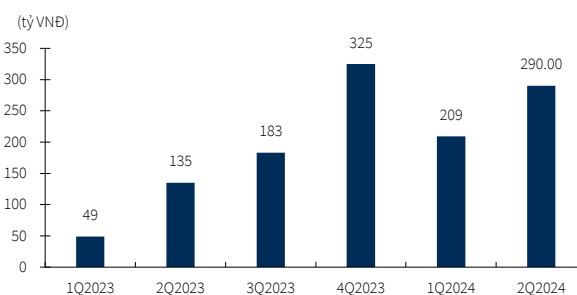
Nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02 có xu hướng giảm kể từ quý 4/2023, hiện đang ở mức 582 tỷ đồng (~0.2% dư nợ tín dụng).

Biểu đồ 14. Nợ xấu xử lý và tỷ lệ nợ xấu hình thành



Nguồn: VIB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 15. Thu hồi nợ xấu đã xử lý



Nguồn: VIB, KB Securities Vietnam

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 16. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	17,361	17,649	1.7%	20,744	17.5%	Điều chỉnh kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2024 đạt 15% khi mới chỉ hoàn thành 1/3 hạn mức trong 6 tháng đầu năm. Tín dụng nửa cuối năm dự kiến phục hồi tốt hơn.
Thu ngoài lãi (NOII)	4,800	5,197	8.3%	5,486	5.6%	Giữ nguyên dự phóng về hoạt động thu nợ nhưng điều chỉnh giảm nhẹ với thu từ hoạt động dịch vụ khi hoạt động bancassurance chưa thể hồi phục ngay.
Tổng thu nhập hoạt động	22,160	22,846	3.1%	26,230	14.8%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	15,550	14,850	-4.5%	17,312	16.6%	
Chi phí trích lập dự phòng	(4,846)	(4,316)	-10.9%	(4,403)	2.0%	
Lợi nhuận trước thuế	10,704	10,534	-1.6%	12,909	22.5%	
NIM	4.71%	4.09%	-62bps	4.22%	13bps	Giảm dự phóng của NIM sau khi điều chỉ IEA và COF phù hợp với chiến lược chuyển dịch cơ cấu cho vay tạm thời của ngân hàng. NIM kỳ vọng sẽ hồi phục trở lại mức 4.3-4.5% trong giai đoạn 2026-2027.
Lãi suất đầu ra bình quân	9.64%	7.64%	-200bps	7.98%	34bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	5.50%	3.92%	-158bps	4.12%	20bps	
CIR	29.8%	35.0%	517bps	34.0%	-100bps	Tập trung đầu tư vào mở rộng các chi nhánh làm tăng chi phí hoạt động
NPL	3.14%	3.30%	16bps	3.00%	-30bps	Giữ nguyên kỳ vọng ngân hàng sẽ kiểm soát tỷ lệ nợ xấu ở mức 3.3% cuối năm 2024 và sẽ cải thiện về mức 3% trong năm sau.
Tổng tài sản	409,881	469,921	14.6%	535,666	14.0%	
Vốn chủ sở hữu	37,940	43,839	15.5%	52,240	19.2%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Định giá - Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 25,500 VNĐ/Cp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thẳng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu VIB.

(1) Phương pháp định giá P/B

Sau khi điều chỉnh giảm dự phóng với một số chỉ tiêu về tăng trưởng tín

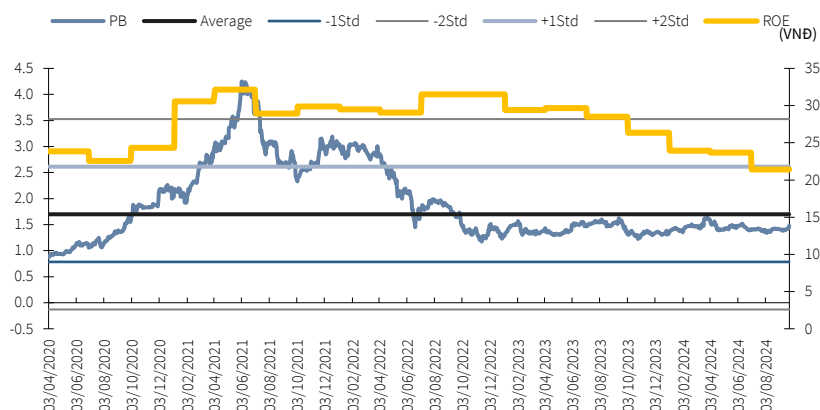
dụng, NIM, lợi nhuận thuần cũng phần nào ảnh hưởng đến ROE 2024-2025, do vậy chúng tôi hạ P/B mục tiêu cho năm 2024 về mức 1.4x.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn

Giá mục tiêu mới của VIB là 25,500VNĐ/cp. Khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá 38% so với giá đóng cửa ngày 23/09/2024.

Biểu đồ 17. Diễn biến ROE và chỉ số P/B của VIB



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 18. Cổ phiếu VIB – Định giá 2024 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	8,427	10,327	13,238
Lợi nhuận thặng dư	2,547	3,532	5,141
Chi phí vốn (re)	13.5%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	13,187		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	67,997		
Giá trị cổ phiếu VIB	26,804		

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 19. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
Lợi nhuận thặng dư	26,804	50%	13,402
P/B	24,193	50%	12,097
Giá mục tiêu			25,500

Nguồn: KBSV ước tính

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F	(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	11,816	14,963	17,361	17,649	20,744	Cho vay khách hàng	199,116	228,879	262,075	301,072	347,165
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	20,975	27,509	35,568	32,970	39,224	Chứng khoán kinh doanh	-	-	-	-	-
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(9,159)	(12,547)	(18,207)	(15,321)	(18,480)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	1,522	1,618	1,681	2,059	2,368
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	2,742	3,188	3,327	3,230	3,652	Tài sản có sinh lời	299,149	334,199	403,760	459,454	523,228
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	221	355	792	1,251	978	Tài sản cố định và tài sản khác	11,107	9,936	8,548	13,471	14,985
Tổng thu nhập hoạt động	14,891	18,058	22,160	22,846	26,230	Tổng tài sản	309,517	342,799	409,881	469,921	535,666
Chi phí hoạt động	(5,282)	(6,197)	(6,611)	(7,996)	(8,918)	Tiền gửi của khách hàng	173,565	200,124	236,577	271,060	311,719
LN thuần trước CF DPRSTD	9,609	11,861	15,550	14,850	17,312	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	42,371	31,783	23,904	37,367	38,900
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,598)	(1,280)	(4,846)	(4,316)	(4,403)	Các khoản nợ chịu lãi	280,392	303,073	359,121	422,272	475,306
Thu nhập khác	280	408	850	1,317	1,151	Các khoản nợ khác	4,834	7,075	12,821	3,810	8,120
Chi phí khác	(59)	(53)	(59)	(66)	(173)	Tổng nợ phải trả	285,226	310,148	371,942	426,082	483,426
Tổng lợi nhuận trước thuế	8,011	10,581	10,704	10,534	12,909	Vốn điều lệ	15,531	21,077	25,368	25,368	25,368
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(1,601)	(2,112)	(2,141)	(2,107)	(2,582)	Thặng dư vốn cổ phần	1	2	2	2	2
LNST	6,410	8,469	8,563	8,427	10,327	Lợi nhuận chưa phân phối	6,971	9,055	9,099	14,999	23,400
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	6,410	8,469	8,563	8,427	10,327	Vốn chủ sở hữu	24,291	32,651	37,940	43,839	52,240

Chỉ số tài chính (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F	Định giá (đồng, X, %)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	30.3%	29.7%	24.3%	20.6%	21.5%	EPS cơ bản	4,127	4,018	3,376	3,322	4,071
ROA	2.3%	2.6%	2.3%	1.9%	2.1%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	15,640	15,492	14,956	17,281	20,593
ROE trước dự phòng	36.4%	33.3%	35.2%	29.1%	28.8%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	15,445	15,353	14,842	17,157	20,459
ROA trước dự phòng	2.8%	2.9%	3.3%	2.7%	2.8%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	4.4%	4.7%	4.7%	4.1%	4.2%	PER	4.5	4.6	5.5	5.6	4.5
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.2	1.2	1.2	1.1	0.9
LDR thuần	116.1%	115.9%	112.6%	113.0%	113.0%	ROE	30.3%	29.7%	24.3%	20.6%	21.5%
CIR	35.5%	34.3%	29.8%	35.0%	34.0%	An toàn vốn					
Tốc độ tăng trưởng						Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)	11.0%	11.2%	12.8%	>13%	>13%
Tăng trưởng tổng tài sản	26.5%	10.8%	19.6%	14.6%	14.0%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng cho vay khách hàng	18.7%	14.9%	14.5%	14.9%	15.3%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	2.3%	2.5%	3.1%	3.3%	3.0%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRSTD	42.3%	23.4%	31.1%	-4.5%	16.6%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	51.3%	53.8%	51.0%	51.7%	48.0%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	38.1%	32.1%	1.1%	-1.6%	22.5%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	4.9%	6.8%	8.7%	8.3%	8.0%
Tăng trưởng EPS	-1.4%	-2.6%	-16.0%	-1.6%	22.5%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	24.1%	19.3%	18.4%	20.6%	18.0%
Tăng trưởng BVPS	-3.5%	-0.9%	-3.5%	15.5%	19.2%						

Nguồn: KBSV ước tính

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính**Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm**

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng**Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích**

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản**Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm**

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu**Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích**

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược**Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược**

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ**Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích**

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ**Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ**

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.