

NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM - VIB

Khả quan (Duy trì)

Tài chính

Giá hiện tại	VND21.250
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND24.600/VND17.350
Giá mục tiêu	VND29.600
Giá mục tiêu trước đó	VND29.700
Consensus	12,3%
Tiềm năng tăng giá	39,3%
Tỷ suất cổ tức	5,9%
Tổng tỷ suất sinh lời	45,2%

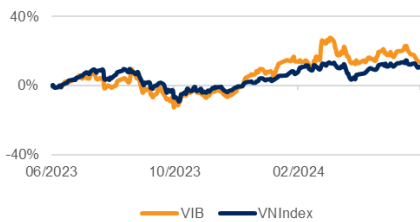
Triển vọng	Trung lập
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Kém khả quan

Thị giá vốn (tr USD)	2,13
GTGDQB 3 tháng (tr USD)	4,24
Sở hữu NN (tr USD)	0,21
Số CP lưu hành (tr)	2.537
Số CP sau pha loãng (tr)	2.537

	VIB	Ngành	VN!
P/E trượt	6,4x	7,5x	14,7x
P/B hiện tại	1,4x	1,6x	1,8x
ROA	2,2%	1,8%	2,2%
ROE	23,7%	19,2%	12,0%

* dữ liệu ngày 4/7/2024

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
VIB	-3,4	-9,9	13,1
Tương quan VNIndex	-0,1	-1,6	11,4

Cơ cấu sở hữu

Chủ tịch và các bên liên quan	19,5%
Commonwealth Bank of Australia	20,0%
Khác	60,5%

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 179 chi nhánh và 298 máy ATM trên toàn quốc, phục vụ hơn 4,5 triệu khách hàng

Chuyên viên phân tích:



Hung Vũ

hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Chờ đợi nhu cầu nhóm bán lẻ phục hồi

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 39,3%. Chúng tôi giảm giá mục tiêu 0,3% trong khi giá cổ phiếu đã giảm 0,7% kể từ báo cáo gần đây nhất của chúng tôi.
- Giá mục tiêu của chúng tôi giảm do chi phí vốn tăng nhẹ và LN ròng 2024 giảm 4,1% so với dự phóng trước.
- P/B hiện tại là 1,4 lần, thấp hơn mức trung bình các cổ phiếu theo dõi là 1,6 lần và chưa phản ánh hết ROAE hiện tại là 23,7%. Tỷ lệ này đang tăng và cao hơn mức trung bình 19,2% của danh mục theo dõi.

Tiêu điểm tài chính

- TOI Q1/24 chỉ tăng 7,9% svck lên 5,3 nghìn tỷ đồng, tiếp tục xu hướng giảm tốc kể từ Q3/23.
- LNTT Q1/24 giảm 7,1% svck xuống còn 2,5 nghìn tỷ đồng do NIM giảm trong bối cảnh chi phí hoạt động và chi phí dự phòng cao hơn.
- ROE Q1/24 tăng sv quý trước lên 21,0% từ mức 20,6%, phá vỡ đà giảm kể từ Q2/23 và lớn hơn mức trung bình ngành là 17,4%.

Luận điểm đầu tư

Thu hồi nợ xấu là động lực cho tăng trưởng thu nhập ngoài lãi (Non-IL) năm 2024

Chúng tôi dự phóng Non-IL sẽ tăng trưởng 8,3% svck trong ba quý cuối năm 2024, nhờ thu nhập từ thu hồi nợ xấu. Thu nhập từ thu hồi nợ xấu trong Q1/24 tăng 324% svck lên 209 tỷ đồng, tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ kể từ Q2/23 nhờ chiến lược tích cực xử lý nợ và tài sản thế chấp có tính thanh khoản tốt. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục vì: 1) tài sản đảm bảo bằng BĐS của VIB chủ yếu ở thị trường thứ cấp và có đầy đủ sổ đỏ hoặc sổ hồng; và 2) lãi suất cho vay thấp và nhiều chính sách ưu đãi. Do đó, chúng tôi dự phóng thu nhập từ xử lý nợ xấu sẽ tăng 72% svck (+61% sv quý trước) trong ba quý cuối năm 2024.

Luật Đất đai mới sẽ đẩy nhanh tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm 2024

Chúng tôi tin rằng VIB sẽ có mức tăng trưởng tín dụng mạnh hơn từ nửa cuối năm 2024, đạt 14,6% vào cuối năm từ mức 0,4% so với đầu năm vào cuối Q1/24. Sự tăng trưởng này sẽ được thúc đẩy bởi Luật Đất đai mới và kinh tế Việt Nam phục hồi mạnh mẽ hơn trong nửa cuối năm 2024. Tổng số khoản vay mua nhà, hiện chiếm 45% tổng dư nợ cho vay, sẽ được hưởng lợi từ Luật Đất đai mới và môi trường lãi suất cho vay thấp. Ngoài ra, sự phục hồi kinh tế ở Việt Nam trong nửa cuối năm 2024 sẽ hỗ trợ các khoản cho vay kinh doanh, chiếm 18% tổng dư nợ cho vay.

NIM chạm đáy trong Q1/24 khi nhu cầu tín dụng quay trở lại

Chúng tôi dự phóng NIM của VIB chạm đáy trong Q1/24 và sẽ phục hồi lên 4,3% trong ba quý cuối năm 2024 nhờ chi phí vốn thấp hơn và lợi suất tài sản cao hơn. Chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn sẽ giảm xuống 3,9% trong ba quý cuối năm (Q1/24: 4,0%), với lãi suất huy động chỉ tăng nhẹ do VIB ít chịu áp lực tăng lãi suất hơn các ngân hàng khác nhờ LDR thấp. Chúng tôi kỳ vọng lợi suất tài sản sẽ tăng lên 7,7% (Q1/24: 7,5%), nhờ nhu cầu tín dụng mạnh hơn trong nửa cuối năm 2024, cho phép VIB duy trì biên chênh lệch lãi suất.

Định giá hấp dẫn nhờ lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ được kỳ vọng trong nửa cuối năm 2024

P/B hiện tại là 1,4 lần, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 4 năm là 1,7 lần và mức trung bình danh mục theo dõi là 1,6 lần. Định giá chưa phản ánh hết ROAE là 23,7%, cao hơn mức trung bình danh mục theo dõi là 19,2% và mức tăng trưởng LN mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2024.

Tổng quan tài chính	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng LN ròng (scvck)	1,1%	12,6%	53,5%	-0,3%
Tăng trưởng tín dụng	14,8%	14,9%	16,7%	15,8%
NIM	4,7%	4,8%	5,0%	4,3%
Hệ số CASA	13,3%	14,3%	15,3%	16,3%
Tỷ lệ nợ xấu	2,5%	2,0%	1,8%	1,8%
Bộ đệm dự phòng (LLR)	51,0%	52,9%	54,1%	56,5%
ROEA	24,3%	23,4%	28,6%	22,2%
P/B	1,42	1,21	0,91	0,73

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.

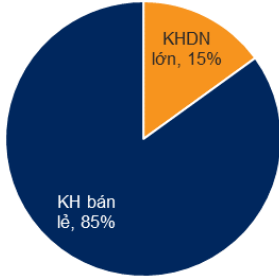
Ngân hàng Commonwealth Bank of Australia đã sở hữu 20% cổ phần của VIB kể từ năm 2019. CBA là một trong những ngân hàng lớn nhất thế giới với vốn hóa thị trường là 122 tỷ USD và được Moody's xếp hạng A2. Trong 14 năm qua, CBA đã hợp tác với VIB để xây dựng nền tảng vận hành, mô hình quản trị doanh nghiệp và khẩu vị rủi ro chặt chẽ. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng CBA sẽ sớm thoái vốn do VIB đã thông qua nghị quyết vào T6/24 điều chỉnh tỷ lệ FOL tối đa từ 20,5% xuống 4,99%.

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.

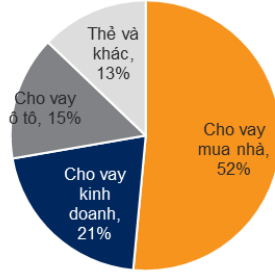
Giám đốc Tài chính là ông Hồ Văn Long, có bằng Cử nhân Kinh tế và có chứng chỉ ACCA. Ông gia nhập VIB năm 2008 và đảm nhiệm nhiều vị trí quan trọng như Kiểm toán viên cấp cao tại Ernst & Young Việt Nam, Giám đốc Dự án MIS & ABC cũng như Trợ lý Giám đốc điều hành tại Techcombank và Trưởng phòng Kế toán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



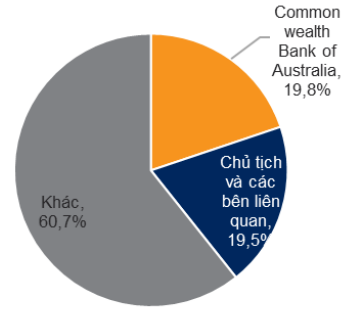
Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Dư nợ cho vay bán lẻ theo ngành



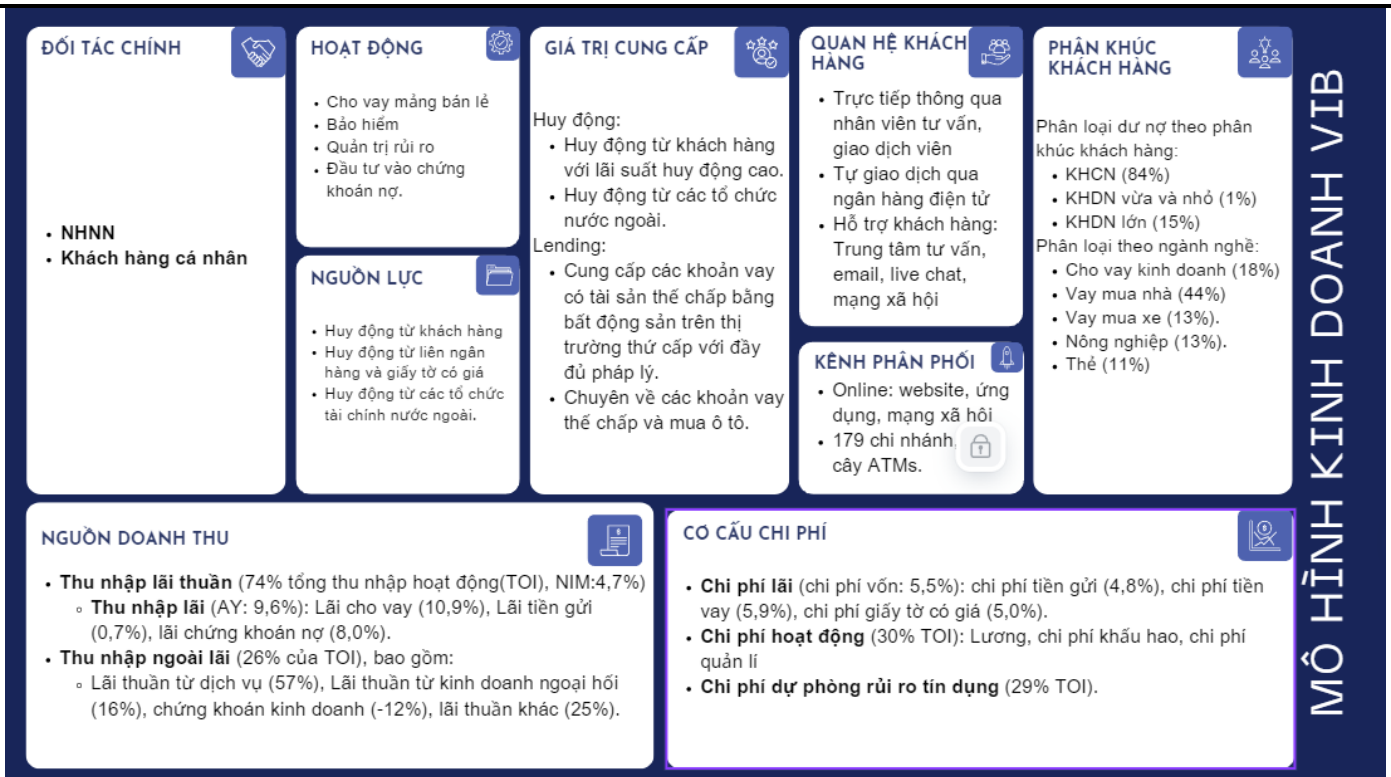
Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Cấu trúc sở hữu



Nguồn: CafeF, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Mô hình kinh doanh Canvas của VIB



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD Q1/24: Chi phí cao hơn ảnh hưởng lợi nhuận

Hình 5: Các chỉ số chính của VIB theo quý

	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	
NII/TOI	85,0%	80,3%	82,9%	83,5%	87,3%	82,1%	71,7%	74,2%	75,9%	
Non-II/TOI	15,0%	19,7%	17,1%	16,5%	12,7%	17,9%	28,3%	25,8%	24,1%	
NIM	4,4%	4,4%	4,8%	4,7%	4,7%	4,7%	4,8%	4,7%	4,5%	
CIR	35,3%	32,6%	36,1%	33,4%	31,8%	29,0%	28,5%	30,3%	35,2%	
NPL	1,8%	1,7%	1,7%	1,8%	2,6%	2,5%	2,5%	2,2%	2,4%	
LLR	51,8%	54,1%	54,0%	53,9%	38,0%	39,1%	41,4%	51,0%	49,8%	
Tỷ lệ chi phí tín dụng	0,8%	0,7%	0,3%	0,6%	1,2%	1,5%	2,7%	2,6%	1,4%	
Dự phòng/PPOP	14,8%	11,7%	5,6%	11,3%	19,9%	22,6%	37,7%	41,6%	27,4%	
ROA	2,3%	2,3%	2,6%	2,5%	2,6%	2,5%	2,5%	2,3%	2,2%	
ROE	30,1%	29,8%	32,0%	29,9%	29,3%	28,4%	26,8%	24,7%	23,5%	

Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: So sánh KQKD

	Q1/23	Q1/24	Q4/23	% sv quý trước (Q1/24 sv Q4/23)	2024 (dự phóng)	% so với dự phóng
Thu nhập lãi thuần (svck)	22,4%	-6,2%	10,8%	-6,9%	11,3%	21%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	0,9%	105,1%	94,6%	-15,0%	3,7%	26%
Chi phí hoạt động (svck)	7,4%	19,4%	13,0%	5,7%	21,3%	23%
LN trước dự phòng (svck)	25,6%	2,5%	30,5%	-15,3%	4,7%	21%
Chi phí dự phòng (svck)	68%	41,5%	379%	-44%	-23,5%	26%
LNTT (svck)	18,2%	-7,1%	-14,0%	5,2%	17,4%	20%
Tăng trưởng cho vay (svck)	7,0%	16,8%	14,8%	0,5%	14,9%	
Tăng trưởng huy động (svck)	8,4%	17,5%	18,2%	-1,0%	73,6%	
NIM (%)	5,0%	4,0%	4,4%	-0,5 điểm %	4,4%	
Lợi suất tài sản (%)	10,6%	7,5%	8,6%	-1,0 điểm %	8,2%	
Chi phí vốn (%)	6,2%	4,0%	4,7%	-0,7 điểm %	4,2%	
Tỷ lệ CASA	12,4%	13,4%	13,3%	0,0 điểm %	4,0%	
CIR (%)	31,8%	35,2%	30,3%	4,9 điểm %	33,0%	
ROAE (%)	30,0%	23,7%	24,3%	-0,6 điểm %	24,3%	
Tỷ lệ NPL (%)	2,6%	2,4%	2,2%	0,2 điểm %	2,9%	
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	5,4%	5,6%	5,6%	0,1 điểm %	3,5%	
LLR (%)	38,0%	57,0%	51,0%	-1,2 điểm %	51,9%	

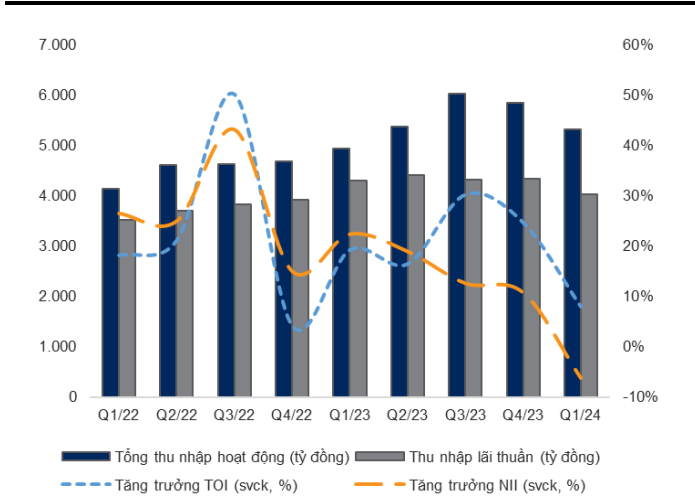
Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Nhu cầu vay bán lẻ thấp hơn đã gây áp lực lên NIM

TOI Q1/24 tăng 7,9% svck (-9,0% sv quý trước) lên 5,3 nghìn tỷ đồng, tiếp tục xu hướng giảm tốc độ kể từ Q3/23 do thu nhập lãi thuần suy giảm.

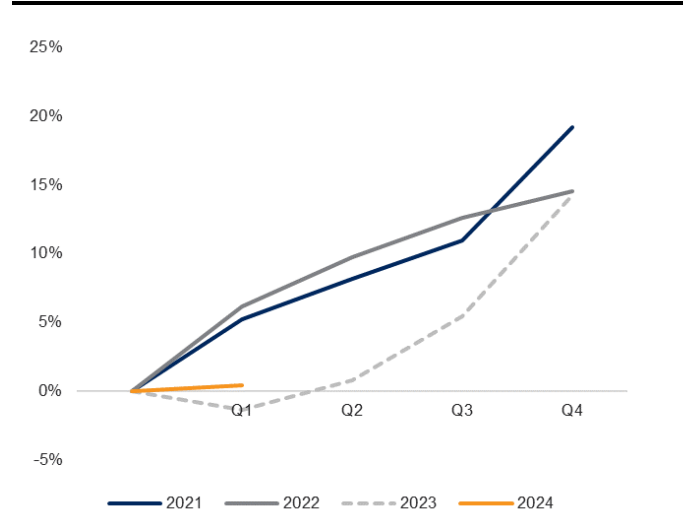
Thu nhập lãi thuần giảm 6,2% svck (-6,9% sv quý trước) trong Q1/24 xuống 4,0 nghìn tỷ đồng, quý tăng trưởng âm đầu tiên trong sáu năm qua do NIM giảm 1,0 điểm % svck trong Q1/24. Chi phí vốn giảm 2,2 điểm % svck do môi trường lãi thấp hơn, nhưng lợi suất tài sản giảm 3,1 điểm % svck trong bối cảnh nhu cầu cho vay KHCN giảm và các khoản vay ngắn hạn tăng 51,7% svck. Ngoài ra, nhu cầu vay bán lẻ thấp cũng đã hạn chế tốc độ tăng tín dụng trưởng của VIB xuống còn 0,5% so với đầu năm trong Q1/24.

Hình 7: Thu nhập lãi thuần tiếp tục xu hướng giảm trong Q1/24



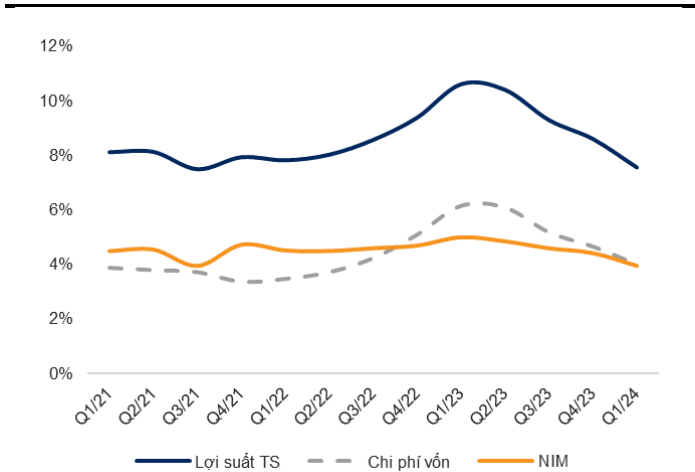
Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

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



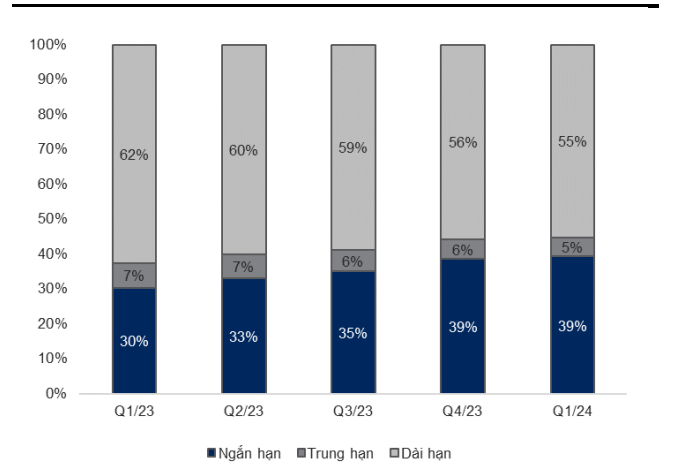
Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

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 (%)

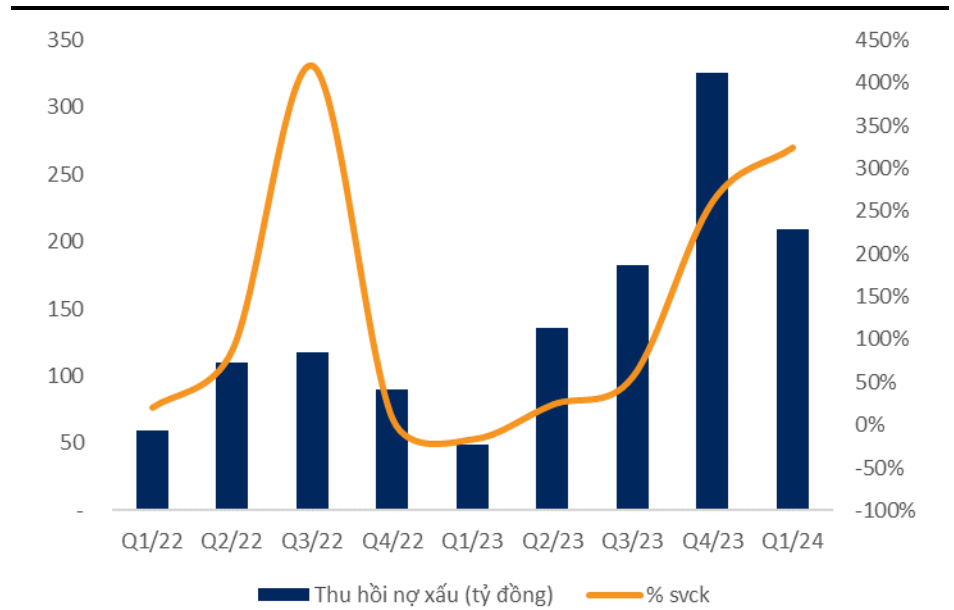


Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Kinh doanh ngoại hối và thu hồi nợ xấu thúc đẩy thu nhập ngoài lãi

Trong Q1/24, thu nhập ngoài lãi tăng 105% svck (-15,0% sv quý trước) lên 1,3 nghìn tỷ đồng, bù đắp cho sự sụt giảm của thu nhập lãi thuần. Sự tăng trưởng của thu nhập ngoài lãi là kết quả của hoạt động kinh doanh ngoại hối và thu nhập từ việc thu hồi nợ xấu. Trong Q1/24, thu nhập từ kinh doanh ngoại hối là 290 tỷ đồng so với khoản lỗ ròng 28 tỷ đồng trong Q1/23. Trong bối cảnh thị trường bất động sản đang cải thiện, VIB có vị thế tốt trong việc quản lý tài sản thế chấp. Ngân hàng ghi nhận lợi nhuận tăng 324% svck từ việc thu hồi nợ xấu, đạt 209 tỷ đồng trong Q1/24.

Hình 11: Thu hồi nợ xấu tiếp tục đà tăng



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Chi phí nhân viên ảnh hưởng đến chi phí hoạt động

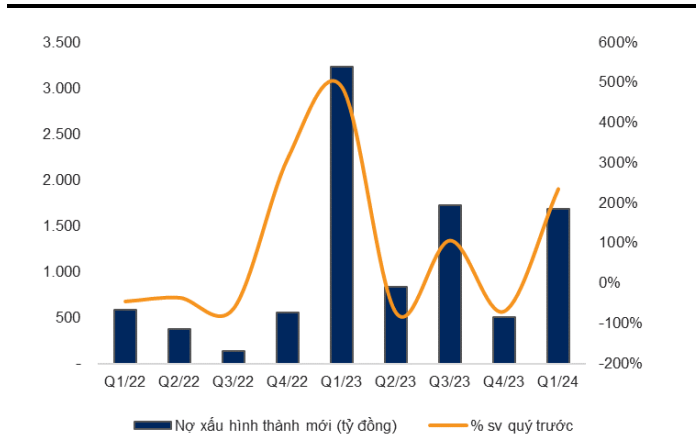
Mức CIR cao trong Q1/24 đã ảnh hưởng đến LN hoạt động trước khi trích lập dự phòng. Trong Q1/24, CIR của VIB đã tăng lên 35,2% từ mức 31,8% trong Q1/23, mức cao nhất kể từ Q3/22 và bằng mức trung bình 5 năm. Mức CIR cao hơn là do chi phí nhân viên tăng 21,3% svck trong Q1/24. Từ đó, chi phí hoạt động tăng 19,4% svck (+5,7% sv quý trước). Trong bối cảnh TOI tăng trưởng chậm lại, chi phí hoạt động tăng đã khiến lợi nhuận hoạt động trước dự phòng chỉ tăng nhẹ 2,5% svck lên 3,4 nghìn tỷ đồng.

Chất lượng tài sản có dấu hiệu suy giảm

Sau khi cải thiện trong Q4/23, chất lượng tài sản của VIB suy giảm trong Q1/24. Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2,4% trong Q1/24 từ mức 2,2% trong Q4/23 do tỷ lệ nợ xấu tăng 234% sv quý trước trong khi VIB giảm xử lý nợ xấu 63,8% sv quý trước. Trong bối cảnh nợ xấu gia tăng, tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống 49,8% trong Q1/24 từ mức 51,0% trong Q4/23 do chi phí tín dụng giảm 1,2 điểm % sv quý trước xuống 1,4%.

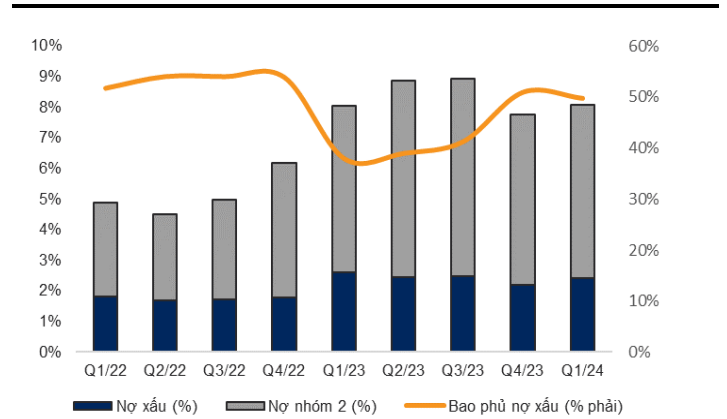
Mặc dù giảm so với quý trước nhưng chi phí dự phòng vẫn ở mức cao, tăng 41,5% svck trong Q1/24. Do đó, lợi nhuận trước thuế giảm 7,1% svck xuống còn 2,5 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 20% dự phóng của chúng tôi.

Hình 12: Nợ xấu mới hình thành tăng vọt trong Q1/24



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Tỷ lệ nợ quá hạn cũng tăng trong Q1/24



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Các chỉ số chính trong bảng cân đối kế toán

Hình 14: Các chỉ tiêu chính trong BCĐKT (Tăng trưởng sv quý trước, %)

Các chỉ tiêu chính trên bảng cân đối kế toán	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24
Tổng tài sản sinh lời (IEA)	5,2%	5,7%	1,6%	7,1%	1,1%
Cho vay khách hàng	-1,2%	2,4%	4,7%	8,4%	0,5%
Cho vay liên ngân hàng	-16,7%	84,7%	-6,4%	-8,7%	36,0%
Danh mục đầu tư	83,1%	-31,9%	4,2%	16,4%	-27,3%
Tổng nợ phải trả lãi (IBL)	4,6%	6,3%	-0,5%	7,1%	1,4%
Tiền gửi khách hàng	-0,4%	3,0%	4,0%	10,8%	-1,0%
Tiền gửi của liên Ngân hàng	21,3%	23,3%	-7,6%	0,3%	8,1%
Chứng chỉ tiền gửi và giấy tờ có giá	-0,9%	-19,5%	-7,2%	1,6%	-2,9%

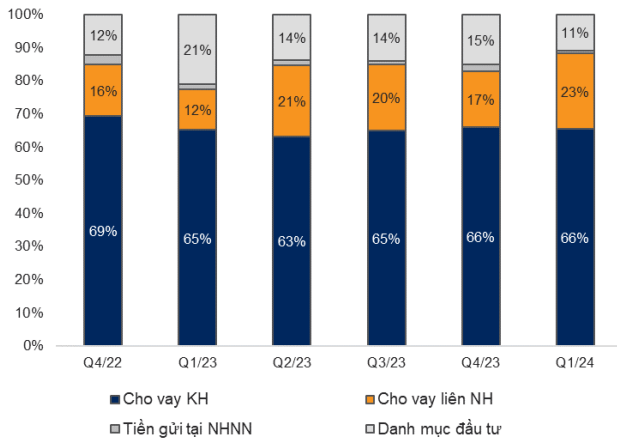
Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Cho vay liên ngân hàng thúc đẩy tăng trưởng tài sản sinh lời

Trong Q1/24, tổng tài sản sinh lời nhích lên 1,1% so với quý trước, thấp hơn mức tăng trưởng 7,1% so với quý trước trong Q4/23 nhưng cao hơn mức trung bình toàn ngành là 0,6% so với quý trước. Tăng trưởng của tài sản sinh lời được thúc đẩy bởi cho vay liên ngân hàng tăng vọt 36,0% so với quý trước. Trong khi đó, dư nợ cho vay khách hàng tăng nhẹ 0,5% so với quý trước, chiếm 66% trong cơ cấu tài sản sinh lời. Ngược lại, VIB giảm danh mục đầu tư 27,3% sv quý trước và làm giảm tỷ trọng trong tài sản sinh lời từ 15% trong Q4/23 xuống 11%. Trong cơ cấu dư nợ cho vay, các khoản cho vay ngắn hạn (+2,5% so với quý trước) là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng cho vay khách hàng trong Q1/24. Tóm lại, chúng tôi nhận thấy VIB phân bổ nhiều hơn vào tài sản ngắn hạn, dẫn đến tác động tiêu cực đối với NIM.

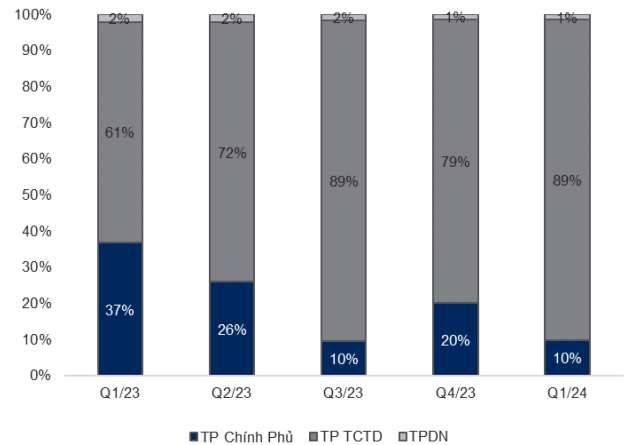
Danh mục đầu tư sụt giảm chủ yếu là do trái phiếu Chính phủ (TPCP), chiếm 10% trong danh mục đầu tư, giảm 64,1% so với quý trước. Ngoài ra, trái phiếu doanh nghiệp và trái phiếu tổ chức tín dụng lần lượt giảm 22,9% và 18,0% so với quý trước.

Hình 15: Cơ cấu tài sản sinh lời so với quý trước



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Cơ cấu danh mục đầu tư



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

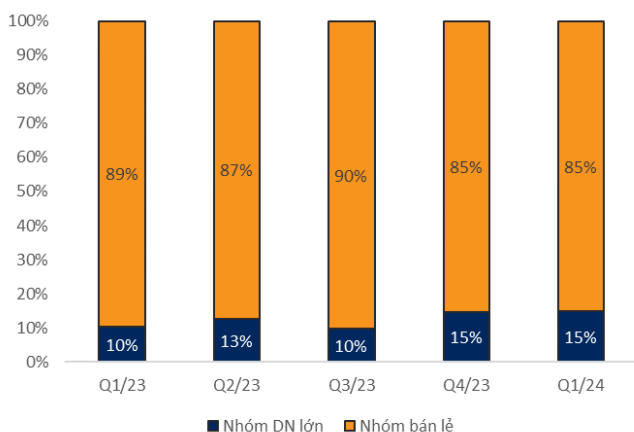
Nhu cầu vay mua nhà thúc đẩy tăng trưởng cho vay

Tăng trưởng tín dụng của VIB tăng 0,4% so với quý trước trong Q1/24, chậm hơn mức chung của toàn hệ thống là 1,4%. Tăng trưởng tín dụng của VIB được thúc đẩy bởi các khoản cho vay khách hàng (+0,5% so với quý trước) trong khi trái phiếu doanh nghiệp giảm 22,9% so với quý trước.

Xét theo cơ cấu khách hàng, mức tăng trưởng cho vay khách hàng chủ yếu được thúc đẩy bởi dư nợ khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ (+36,6% so với quý trước). Trong khi đó, cho vay cá nhân và doanh nghiệp lớn có mức tăng trưởng khiêm tốn, lần lượt tăng 0,1% và 0,4% so với quý trước.

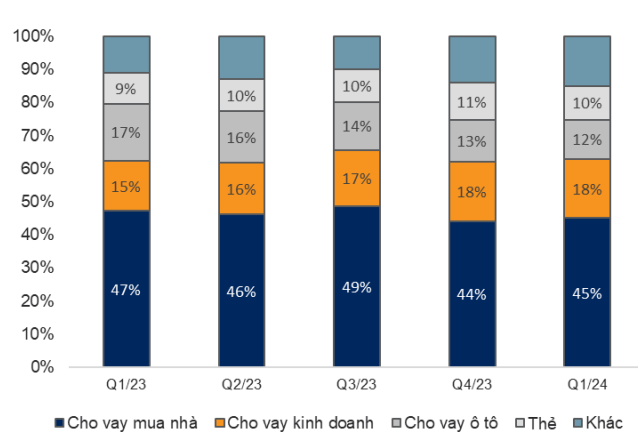
Phân loại theo ngành nghề, nhu cầu thể chấp là động lực chính cho tăng trưởng cho vay, tăng 2,4% so với quý trước trong Q1/24. Chúng tôi nhận thấy những dấu hiệu tích cực của dư nợ cho vay mua nhà khi VIB đưa ra nhiều chính sách ưu đãi như: 1) lãi suất cho vay 5,9%/năm; 2) tỷ lệ khoản vay trên giá trị là 85%; và 3) ân hạn nợ gốc trong 5 năm và giải ngân trong vòng 8 giờ. Các khoản cho vay kinh doanh tăng 0,4% so với quý trước trong Q1/24, giảm tốc từ Q4/23 (+14,2% so với quý trước) và Q3/23 (+13,1% so với quý trước). Ngược lại, cho vay mua ô tô tiếp tục đà giảm, giảm 6,3% so với quý trước.

Hình 17: Cơ cấu dư nợ cho vay theo loại khách hàng



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Cơ cấu dư nợ cho vay theo ngành



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

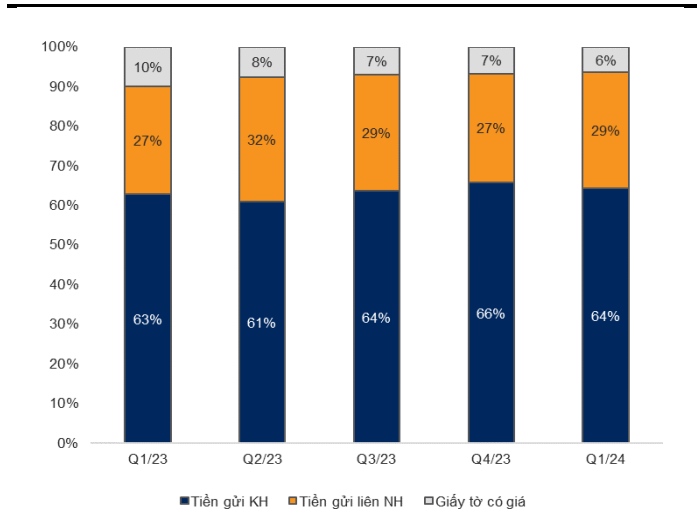
Tổng nợ phải trả lãi tăng trong bối cảnh tiền gửi liên ngân hàng tăng vọt

Trong Q1/24, tổng nguồn vốn huy động tăng 1,4% so với quý trước, cao hơn mức tăng trưởng của tổng tài sản sinh lời (+1,1% so với quý trước) và trung bình ngành là 0,3% so với quý trước. Tổng mức huy động tăng lên được thúc đẩy bởi tiền gửi liên ngân hàng (+8,1% so với quý trước), chiếm 29% tổng nguồn vốn huy động từ tổng cơ cấu huy động. Trong khi đó, tiền gửi của khách hàng và giấy tờ có giá đều giảm lần lượt 1,0% và 2,9% so với quý trước.

Tỷ lệ CASA được duy trì ở mức 13,4% trong Q1/24, cao hơn một chút so với 13,3% trong Q4/23. Tuy nhiên, mức này vẫn còn thấp so với trung bình của 25 ngân hàng hàng đầu là 20,4% trong Q1/24.

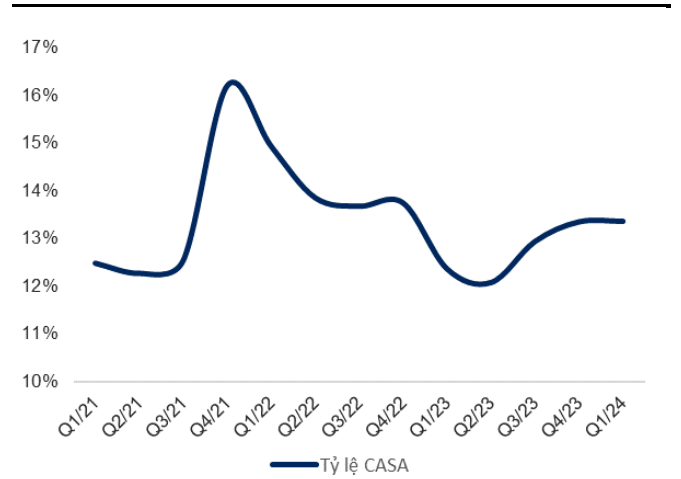
Trong Q1/24, tỷ lệ LDR của VIB giảm nhẹ xuống 73,6% từ mức 74,2% trong Q4/23, thấp hơn ngưỡng quy định là 85% và mức trung bình ngành là 76%. Ngoài ra, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn giảm xuống 25,3% từ 26,9% trong Q4/23 do VIB phân bổ nhiều hơn vào tài sản ngắn hạn, như đã đề cập ở trên.

Hình 19: Tổng cơ cấu huy động theo quý



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Tỷ lệ CASA được duy trì trong Q1/24



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng năm 2024-25: Tăng trưởng tín dụng thúc đẩy phục hồi lợi nhuận

Hình 21: 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)	19.319	23.443	18.192	4,8%	25.214	38,6%	-5,8%	7,6%	Chúng tôi hạ dự báo NIM của FY24 để phản ánh khả năng thấp hơn trong việc chuyển chi phí lãi suất cho khách hàng trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng thấp vào Q1/24.
NIM	4,4%	4,6%	4,2%	-0,5 điểm %	5,0%	0,8 điểm %	-0,3 điểm %	0,3 điểm %	
Tăng trưởng tín dụng	14,9%	16,7%	14,8%	0,0 điểm %	16,7%	0,0 điểm %	0,0%	0,0%	
Thu nhập ngoài lãi (non-II)	4.976	5.378	5.852	21,9%	5.584	-4,6%	17,6%	3,8%	Chúng tôi nâng dự báo của thu nhập ngoài lãi trong năm 2024 bằng cách tính đến thu nhập từ việc thu hồi nợ xấu tiếp tục cao trong 2024.
Tổng thu nhập HĐ (TOI)	24.296	28.821	24.044	8,5%	30.799	28,1%	-1,0%	6,9%	
Chi phí HĐ	8.018	9.511	8.051	21,8%	10.164	26,2%	0,4%	6,9%	
CIR	33,0%	33,0%	33,0%	3,2 điểm %	33,0%	0,0 điểm %	0,0%	0,0%	
LN trước dự phòng (PPOP)	16.278	19.310	15.993	2,9%	20.635	29,0%	-1,7%	6,9%	
Chi phí dự phòng	3.708	2.139	3.941	-18,7%	2.133	-45,9%	6,3%	-0,3%	Chúng tôi nâng dự báo chi phí tín dụng lên 0,1 điểm % để phản ánh VIB sẽ tiếp tục chiến lược xử lý nợ xấu và trích lập dự phòng cho rủi ro nợ xấu.
Chi phí tín dụng	1,30%	0,70%	1,38%	-0,6 điểm %	0,70%	-0,7 điểm %	0,1 điểm %	0,0 điểm %	
LNTT	12.570	17.171	12.052	12,6%	18.502	53,5%	-4,1%	7,8%	
LN ròng	10.058	13.739	9.643	12,6%	14.804	53,5%	-4,1%	7,8%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Các giả định chính theo quý (%)

	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24 (dự phóng)	Q3/24 (dự phóng)	Q4/24 (dự phóng)
Tăng trưởng tín dụng (sv đầu năm)	-1,3%	0,8%	5,4%	14,2%	0,4%	3,3%	8,1%	14,6%
NIM	5,0%	4,9%	4,6%	4,4%	4,0%	4,3%	4,3%	4,4%
CIR	32%	29%	28%	30%	35%	33%	33%	33%
Chi phí tín dụng	1,2%	1,5%	2,7%	2,6%	1,4%	1,5%	1,5%	1,3%
Tăng trưởng LNTT (svck)	18,2%	7,4%	-3,9%	-14,0%	-7,1%	1,1%	17,0%	43,5%
NPL	3,6%	3,6%	3,7%	3,1%	3,6%	3,7%	3,6%	3,3%
LLR	38,0%	39,1%	41,4%	51,0%	49,8%	50,2%	51,4%	52,9%
Tỷ lệ nợ xấu hình thành mới trên tổng dư nợ	31,9%	6,7%	11,4%	3,2%	11,3%	8,0%	7,0%	5,0%
Tỷ lệ nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ	5,4%	6,4%	6,4%	5,6%	5,6%	5,3%	5,0%	4,8%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu trên TB dư nợ	1,0%	1,1%	2,0%	1,8%	0,6%	1,1%	1,1%	1,1%

Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Việc thu hồi nợ xấu sẽ thúc đẩy thu nhập ngoài lãi trong nửa sau năm 2024

Chúng tôi kỳ vọng tổng thu nhập hoạt động của VIB sẽ tăng 11% svck trong ba quý cuối năm 2024, cao hơn mức tăng trưởng 7,9% trong Q1/24. Động lực thúc đẩy tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động sẽ là lợi nhuận từ thu nhập lãi ròng và thu nhập ngoài lãi duy trì ở mức cao.

Thu nhập ngoài lãi được dự kiến sẽ tăng 8,3% svck trong ba quý cuối năm 2024, nhờ thu nhập mạnh mẽ từ việc xử lý nợ xấu. Trong Q1/24, thu nhập từ xử lý nợ xấu tăng 324% svck lên 209 tỷ đồng, kéo dài đà tăng trưởng mạnh mẽ kể từ Q2/23. Chúng tôi tin rằng đây là kết quả của: 1) chiến lược tập trung xử lý nợ xấu trong những quý gần đây; và 2) tài sản đảm bảo bằng BĐS cho khoản vay có dễ dàng được xử lý do giao dịch trên thị trường thứ cấp có đầy đủ sổ hồng, sổ đỏ. Do đó, chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục trên bối cảnh lãi suất

thấp và thị trường bất động sản phục hồi. Vì vậy, chúng tôi dự phóng thu nhập từ xử lý nợ xấu tăng 72% svck trong ba quý cuối năm 2024.

Tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ tăng tốc trong nửa cuối năm 2024

Mặc dù VIB chứng kiến thu nhập lãi ròng tăng trưởng âm trong Q1/24 nhưng chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi sẽ quay trở lại xu hướng đi lên kể từ Q2/24. Thu nhập lãi của VIB dự kiến sẽ tăng 11,0% svck trong ba quý cuối năm 2024 do NIM mở rộng và tăng trưởng tín dụng cao hơn.

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của VIB sẽ tăng trong nửa cuối năm 2024, đạt 14,6% so với đầu năm, từ mức 0,4% so với đầu năm vào cuối Q1/24. Tăng trưởng tín dụng sẽ được thúc đẩy bởi Luật Đất đai mới và sự phục hồi mạnh mẽ hơn của kinh tế Việt Nam trong nửa cuối năm 2024. Chúng tôi dự báo rằng tổng dư nợ cho vay mua nhà, hiện chiếm 45% tổng dư nợ, sẽ được hưởng lợi từ Luật Đất đai mới. Cùng với môi trường lãi suất cho vay thấp, chúng tôi tin rằng nhu cầu cho vay mua nhà sẽ dần hồi phục trong nửa cuối năm 2024 khi nguồn cung nhà ở tăng. Hơn nữa, nền kinh tế của Việt Nam được dự kiến phục hồi nửa cuối năm sẽ thúc đẩy các khoản cho vay kinh doanh, chiếm 18% tổng dư nợ cho vay.

Chi phí vốn thấp hơn và lợi suất tài sản cao hơn sẽ thúc đẩy NIM phục hồi

Chúng tôi tin rằng NIM của VIB đã chạm đáy vào Q1/24 và sẽ dần phục hồi lên 4,3% trong ba quý cuối năm 2024. Việc mở rộng biên lãi thuần sẽ được hỗ trợ bởi chi phí vốn thấp hơn trong khi lợi suất tài sản vẫn cao hơn.

Một mặt, chúng tôi dự báo chi phí vốn sẽ giảm xuống 3,9% trong ba quý cuối năm 2024 (Q1/24: 4,0%). Chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn sẽ chạm đáy trong Q2/24 và sau đó sẽ đối mặt với áp lực gia tăng do lãi suất tiền gửi tăng. Vào T5/24, lãi suất tiền gửi đã tăng ở tất cả các kỳ hạn lần đầu tiên kể từ Q1/23. Đặc biệt là kỳ hạn 3 tháng, tăng lên 2,9% từ mức 2,6% vào T4/24. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng áp lực tăng lãi suất ở mức thấp trong bối cảnh tỷ lệ LDR ở mức được kiểm soát. Trong Q1/24, tỷ lệ LDR của VIB là 74%, thấp hơn tỷ lệ trung bình của danh mục theo dõi là 79,2%. Vì vậy, áp lực tăng lãi suất đối với VIB sẽ không mạnh như các ngân hàng khác.

Mặt khác, chúng tôi kỳ vọng lợi suất tài sản sẽ tăng lên 7,7% trong ba quý cuối năm 2024 (Q1/24: 7,5%). Lợi suất tài sản cao hơn sẽ được thúc đẩy bởi nhu cầu tín dụng mạnh hơn trong nửa cuối năm 2024, cho phép VIB chuyển một phần chi phí vốn cho khách hàng và duy trì chênh lệch lãi suất.

Chi phí tín dụng sẽ giảm trong bối cảnh chiến lược xử lý nợ xấu ít quyết liệt hơn

Chúng tôi dự báo chi phí tín dụng sẽ duy trì ở mức 1,4% trong ba quý cuối năm 2024, thấp hơn mức 1,9% trong năm 2023, nhờ giá trị hình thành nợ xấu thấp hơn và chiến lược thu hồi và xử lý nợ xấu ít tích cực hơn của VIB. Chúng tôi kỳ vọng giá trị nợ xấu hình thành mới sẽ giảm dần 4% svck trong ba quý cuối năm 2024 do: 1) hiệu lực của thông tư 02 kéo dài đến cuối năm 2024; và 2) khả năng trả nợ tốt hơn trong môi trường lãi suất thấp và sự phục hồi kinh tế. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ duy trì tỷ lệ xử lý nợ xấu (giá trị xử lý nợ xấu trên dư nợ) ở mức 1,1% trong ba quý cuối năm 2024, thấp hơn mức 1,5% trong năm 2023.

Nhìn chung, chúng tôi dự phóng lợi nhuận trước thuế của VIB sẽ cải thiện trong Q2/24, tăng 1,1% svck (Q1/24: -7,1% svck), đồng thời tăng lần lượt 17,0% và 43,5% svck trong Q3/24 và Q4/24.

Định giá: Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu thấp hơn là VND29,600

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 29.600 đồng cho VIB. Trong năm tới, chúng tôi điều chỉnh chi phí vốn chủ với tỷ lệ phi rủi ro cao hơn là 2,63% (báo cáo trước: 2,24%), [phần bù rủi ro vốn chủ](#) duy trì ở mức 9,0% và hệ số Beta điều chỉnh trung bình 5 năm là 1,2.

Hình 23: Giá mục tiêu ước tính

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đ/cp)	Đóng góp (đ/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	32.871	16.436
Hệ số P/BV (1,55 lần cho năm 2023)	50%	26.260	13.130
Giá mục tiêu (đ/cp)			29.566
Giá mục tiêu (đ/cp, làm tròn)			29.600

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư

Giả định chính	2024	2025	2026	2027	2028	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro (TPCP 10 năm)	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%
Phần bù rủi ro	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%
% ROE	23,4%	28,6%	22,2%	20,4%	19,3%	
Tăng trưởng dài hạn						3,00%
Ending shareholder's equity	44.411	59.215	73.967	89.152	108.236	
Thu nhập thặng dư	4.411	8.679	6.586	6.455	6.790	43.858
Tỷ lệ chiết khấu	0,88	0,77	0,68	0,60	0,52	0,52
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ)	3.876	6.703	4.470	3.850	3.559	22.989
(Đơn vị: tỷ đồng)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	37.940					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5	22.459					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (n:	22.989					
Giá trị vốn chủ sở hữu	83.388					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu	2.537					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	32.871					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 25: 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%
11,8%	36.286	37.963	40.022	42.609	45.959
12,8%	33.331	34.579	36.081	37.926	40.245
13,8%	30.838	31.768	32.871	34.200	35.830
14,8%	28.706	29.397	30.206	31.164	32.318
15,8%	26.863	27.370	27.957	28.643	29.457

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Từ năm 2020 đến giữa năm 2022, VIB giao dịch ở mức hệ số P/B cao hơn trung bình ngành 33,7% trong bối cảnh ROE trung bình chạm ngưỡng 30%. Điều này được cho là do môi trường lãi suất thấp và nhu cầu bán lẻ mạnh mẽ trong bối cảnh phục hồi sau COVID-19.

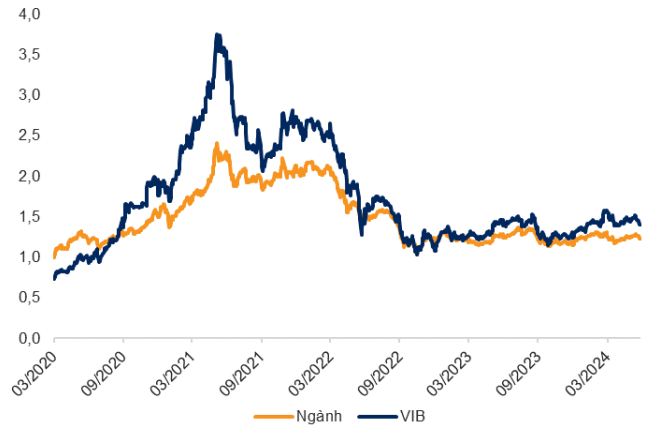
Tuy nhiên, sau giai đoạn tăng trưởng đáng kể, đến đầu năm 2022, nhu cầu bán lẻ tại Việt Nam suy yếu do chính sách tiền tệ thắt chặt của Mỹ. Việc này khiến VIB không còn được giao dịch ở mức hệ số cao như trước. Tuy nhiên, với kỳ vọng về sự phục hồi kinh tế trong bối cảnh lãi suất thấp trong giai đoạn 2024-25, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu bán lẻ phục hồi sẽ giúp VIB giao dịch ở mức 1,5x, cao hơn khoảng 20% so với mức trung bình ngành hiện tại là 1,3x.

Hình 26: Hệ số P/B ngành



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 27: Hệ số P/B của VIB so với ngành



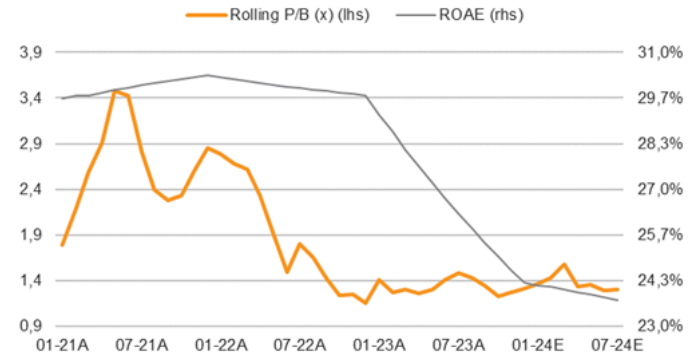
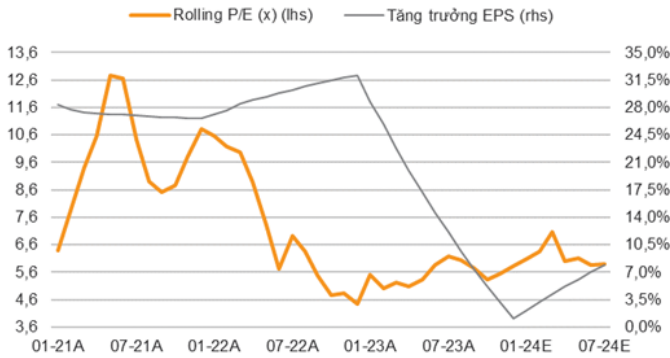
Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 28: So sánh giữa các ngân hàng Việt Nam (giá ngày 4/7/2023)

Mã CK	Tiềm năng tăng giá (%)	Vốn hóa (tỷ USD)	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm (%)	ROA (%)		ROE (%)	
			12T	2024	12T	2024	12T	2024	12T	2024		12T	2024	12T	2024
VCB	27,0%	19.322,7	3,1%	3,0%	1,2%	0,9%	2,8	2,4	15,1	13,9	15,5%	1,8%	1,8%	20,5%	19,0%
CTG	22,3%	6.814,3	3,0%	2,9%	1,3%	1,4%	1,3	1,1	8,6	8,4	21,1%	1,0%	1,3%	16,6%	19,7%
BID	6,8%	10.592,9	2,6%	2,6%	1,5%	1,4%	2,2	1,9	12,3	17,0	9,9%	1,0%	1,0%	19,1%	18,7%
VPB	24,4%	5.937,8	5,7%	5,4%	4,8%	4,4%	1,1	1,1	12,5	11,1	22,4%	1,5%	1,4%	9,3%	9,9%
TCB	14,5%	6.504,2	3,6%	4,1%	1,1%	0,9%	1,2	1,1	8,4	7,3	15,5%	2,5%	2,5%	15,6%	16,0%
MBB	39,0%	4.753,1	4,8%	4,8%	2,5%	1,4%	1,2	1,1	5,9	5,5	7,8%	2,4%	2,3%	22,7%	22,6%
ACB	21,7%	4.237,8	4,0%	3,9%	1,5%	1,2%	1,4	1,3	6,8	6,5	8,2%	2,4%	2,2%	23,0%	21,8%
HDB	18,9%	2.809,1	5,3%	5,1%	2,2%	1,8%	1,5	1,3	6,4	5,8	13,6%	2,1%	1,9%	25,6%	24,6%
TPB	33,7%	1.526,6	4,2%	4,1%	2,2%	2,3%	1,1	1,0	8,6	6,5	11,4%	1,3%	1,6%	13,3%	17,0%
LPB	-24,4%	3.150,0	3,0%	3,3%	1,4%	1,0%	2,2	2,7	11,7	10,5	5,7%	1,8%	1,9%	21,5%	20,3%
Trung bình			4,0%	4,0%	2,1%	1,8%	1,6	1,5	9,3	8,9	13,7%	1,8%	1,8%	19,2%	19,4%
VIB	39,3%	2.117,8	4,6%	4,2%	3,6%	3,3%	1,4	1,2	6,4	5,6	20,0%	2,2%	2,2%	23,7%	23,4%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-23A	12-24E	12-25E
Thu nhập lãi thuần	17.361	18.192	25.214
Thu nhập lãi suất ròng	4.800	5.852	5.584
Tổng lợi nhuận hoạt động	22.160	24.044	30.799
Tổng chi phí hoạt động	(6.611)	(8.051)	(10.164)
LN trước dự phòng	15.550	15.993	20.635
Tổng trích lập dự phòng	(4.846)	(3.941)	(2.133)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	10.704	12.052	18.502
Thuế	(2.141)	(2.409)	(3.698)
Lợi nhuận sau thuế	8.563	9.643	14.804
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	8.563	9.643	14.804

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-23A	12-24E	12-25E
Tổng cho vay khách hàng	266.346	305.992	357.067
Cho vay các ngân hàng khác			
Tổng cho vay	266.346	305.992	357.067
Chứng khoán - Tổng cộng	60.999	69.533	79.261
Các tài sản sinh lãi khác	76.572	91.055	108.352
Tổng các tài sản sinh lãi	403.916	466.580	544.680
Tổng dự phòng	(4.281)	(5.402)	(5.881)
Tổng cho vay khách hàng	262.075	300.602	351.200
Tổng tài sản sinh lãi ròng	399.635	461.178	538.799
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	1.681	1.748	1.818
Tổng đầu tư	72	75	78
Các tài sản khác	8.493	8.833	9.186
Tổng tài sản không sinh lãi	10.246	10.656	11.082
Tổng tài sản	409.881	471.834	549.881
Nợ khách hàng	236.577	269.698	318.244
Dư nợ tín dụng	23.897	27.481	31.604
Tài sản nợ chịu lãi	260.474	297.180	349.847
Tiền gửi	0	0	0
Tổng tiền gửi	260.474	297.180	349.847
Các khoản nợ lãi suất khác	98.647	113.443	130.458
Tổng các khoản nợ lãi suất	359.121	410.622	480.305
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	12.821	16.800	10.361
Tổng nợ không lãi suất	12.821	16.800	10.361
Tổng nợ	371.942	427.422	490.666
Vốn điều lệ và	25.368	25.368	25.368
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	9.099	15.571	30.375
Các quỹ thuộc VCSH	3.472	3.472	3.472
Vốn chủ sở hữu	37.940	44.411	59.215
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	37.940	44.411	59.215
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	409.881	471.834	549.881

	12-23A	12-24E	12-25E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	18,2%	14,0%	18,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	14,8%	14,9%	16,7%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	16,0%	4,8%	38,6%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	31,1%	2,9%	29,0%
Tăng trưởng LN ròng	1,1%	12,6%	53,5%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	20,7%	15,4%	16,8%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.376	3.801	5.835
BVPS (VND)	14.956	17.507	23.342
Cổ tức / cp (VND)	1.246	1.250	0
Tăng trưởng EPS	1,1%	12,6%	53,5%

Các chỉ số chính

	12-23A	12-24E	12-25E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,7%	4,2%	5,0%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(29,8%)	(33,5%)	(33,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	3,1%	3,3%	3,0%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	3,2%	3,4%	3,1%
LN/ TB cho vay	1,9%	1,4%	0,6%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	12,6%	12,4%	14,1%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	102,3%	103,0%	102,1%
Biên lợi và độ đàn trải			
Thu nhập/ TS sinh lãi	9,6%	7,6%	9,1%
Chi phí cho các quỹ	5,5%	3,9%	4,6%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,6%	4,1%	4,9%
ROAE	24,3%	23,4%	28,6%

Nguồn: VND RESEARCH

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
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 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>