

## Ngành Ngân hàng

31 tháng 7, 2017

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **26.293**

Giá thị trường (31/7/2017) 22.400

Lợi nhuận kỳ vọng 19%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	UPCoM
Khoảng giá 52 tuần	13.500 – 25.300
Vốn hóa	12.531 Tỷ VND
SL cổ phiếu lưu hành	564.440.589
KLGD bình quân 10 ngày	32.935
% sở hữu nước ngoài	20%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,2%
Beta	-

### BIẾN ĐỘNG GIÁ

	YTD	1T	3T	6T
VIB	21,0%	1,8%	12,8%	35,5%
VN-Index	0,7%	4,5%	7,9%	12,4%

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Thu Hà**

(84 4) 3928 8080 ext 204

nguyenthuhapt@baoviet.com.vn

Trợ lý phân tích

**Lê Thảo Uyên**

# Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam

Mã giao dịch: VIB

Khác biệt, tiềm năng tăng trưởng cao

## Đặt trọng tâm vào gây dựng và củng cố nền tảng xuyên suốt giai đoạn 2012 – 2016

**Chủ động giảm tốc tín dụng.** Tăng trưởng tín dụng của VIB 2012 - 2014 có năm sụt giảm xuống -22,18% (2012) hay chỉ đạt 3% (2013).

**Không giải ngân vào lĩnh vực rủi ro cao như bất động sản, ảnh hưởng tiêu cực đối với giá trị bền vững được tối thiểu hóa.** Tỷ trọng cho vay bất động sản của VIB luôn duy trì ở mức thấp giúp VIB không phải chịu ảnh hưởng quá lớn từ cuộc khủng hoảng toàn hệ thống do bong bóng bất động sản tạo ra.

**Chất lượng các khoản vay tốt với tài sản đảm bảo có giá trị cao.** Chất lượng khoản vay của VIB cải thiện dần xuyên suốt 2012 – 2016. Bên cạnh đó, chất lượng tài sản đảm bảo luôn được chú trọng và là ưu thế của VIB.

**Trích lập dự phòng đầy đủ, giá trị thực của vốn chủ sở hữu được đảm bảo.** Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) của VIB cao, có những năm đạt trên 90% tổng giá trị nợ xấu. Bên cạnh đó, VIB cũng chấp nhận lợi nhuận sụt giảm mạnh khi trích ra gần 35% thu nhập hoạt động cho chi phí dự phòng rủi ro 2013, 2014.

## Lạc quan từ 2017 trở đi nhờ tiền đề vững chắc đã tạo dựng giai đoạn trước

**Tăng trưởng tín dụng 2017 dự báo đạt 23%.** Hoạt động tín dụng của VIB không bị ảnh hưởng lớn bởi các điều luật từ NHNN nhằm thúc đẩy tái cơ cấu ngành giai đoạn 2 như nâng hệ số rủi ro tín dụng bất động sản hay tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu. Bên cạnh đó, việc chính thức phê duyệt việc mua lại mảng bán lẻ của tổ chức tín dụng khác từ phía lãnh đạo VIB là động thái tích cực. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng VIB 2017 tích cực và vẫn cao hơn trung bình toàn hệ thống.

**Nợ xấu tồn đọng dự báo xử lý triệt để trong 2-3 năm.** Áp lực nợ xấu đã bán cho VAMC đối với VIB đã giảm trong 2016 nhưng vẫn còn. Tuy nhiên, với tốc độ xử lý nợ xấu tốt của VIB, chúng tôi ước tính thời gian để VIB xử lý triệt để nợ xấu là 2-3 năm. Bên cạnh đó, với chất lượng tài sản đảm bảo tốt, tốc độ xử lý nợ của VIB sẽ còn nhanh hơn khi nghị định thu hồi nợ qua xử lý tài sản đảm bảo chính thức có hiệu lực.

**Tăng trưởng huy động dự báo đạt 15% vào 2017.** Do vẫn phụ thuộc vào nguồn vốn huy động thị trường 2 nên chúng tôi dự đoán VIB sẽ đẩy mạnh tăng trưởng huy động hơn giai đoạn tới.

**LNST 2017 dự báo đạt 693 tỷ** tương ứng với mức tăng trưởng 22%.

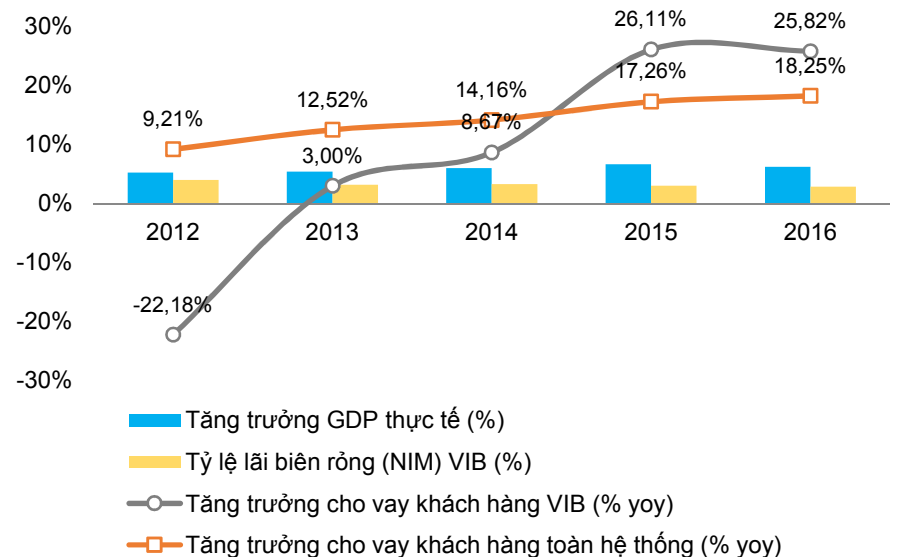
**Khuyến nghị đầu tư.** Với triển vọng dài hạn của VIB chúng tôi đánh giá khả quan. Giá trị hợp lý của cổ phiếu theo phương pháp định giá DDM và P/E, P/B theo chúng tôi ước tính là **26.293 VND/cổ phần**, cao hơn giá thị trường 19%. Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu VIB.

## Đặt trọng tâm vào gây dựng và củng cố nền tảng vững chắc xuyên suốt giai đoạn 2012 - 2016

**Chủ động giảm tốc tín dụng.** Giai đoạn 2012 - 2014, trong khi phần lớn các ngân hàng TMCP vẫn duy trì tăng trưởng tín dụng nhưng VIB lại có chiến lược hoàn toàn khác biệt và quyết liệt hơn hẳn là chủ động không chú trọng tăng trưởng tín dụng giai đoạn này. Cụ thể năm 2012, tăng trưởng tín dụng của VIB là -22,18%, gần như thấp nhất so với một số ngân hàng cùng quy mô như STB (19,02%), VPB (26,51%) hay SHB (93,32%).

### Tăng trưởng tín dụng VIB & toàn hệ thống 2012 - 2016

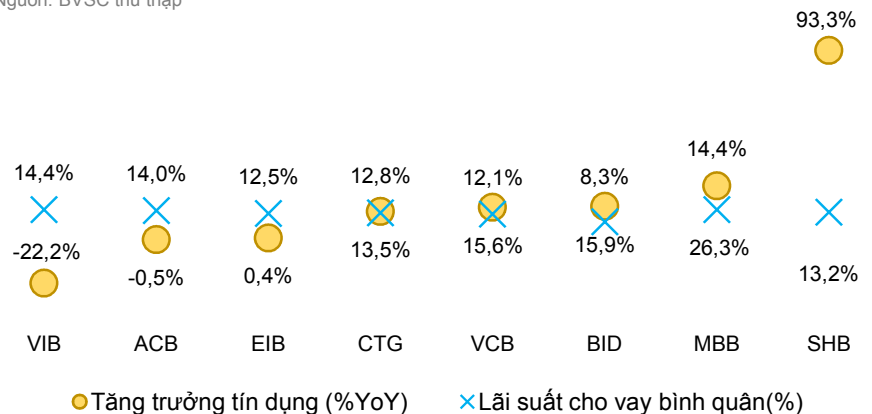
Nguồn số liệu tính toán: BCTC VIB 2012 – 2016, SBV



Đồng thời, lãi suất cho vay của VIB cũng ở mức tương đối cao để hạn chế tăng trưởng tín dụng. Lãi suất cho vay bình quân năm 2012 của VIB là 14,35%, ở mức cao hơn so với mặt bằng chung các ngân hàng TMCP.

### Tăng trưởng tín dụng & lãi suất cho vay 2012 (%)

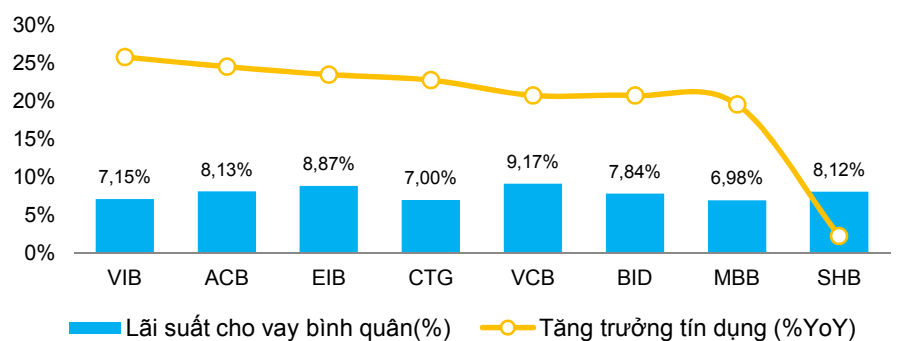
Nguồn: BVSC thu thập



Giai đoạn 2015-2016, tăng trưởng tín dụng VIB tăng trở lại với mức tăng đạt 26,11% (2015) và 25,82% (2016), cao hơn hẳn so với trung bình toàn hệ thống là 17,26% và 18,25%. Một trong những biện pháp VIB sử dụng để thúc đẩy tín dụng đó là giảm lãi suất. Cụ thể, khi so sánh với tỷ lệ tương ứng của một số ngân hàng TMCP năm 2016, tăng trưởng tín dụng của VIB gần như cao nhất trong khi lãi suất cho vay ở mức tương đối thấp so với mặt bằng chung các ngân hàng. Đây cũng là một trong những lý do khiến tỷ lệ lãi ròng biên (NIM) của VIB năm 2016 chỉ ở mức trung bình.

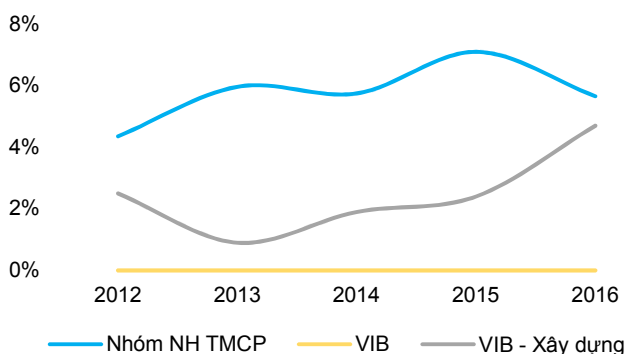
### Tăng trưởng tín dụng & lãi suất tín dụng 2016 (%)

Nguồn số liệu tính toán: BCTC các NH TMCP 2016

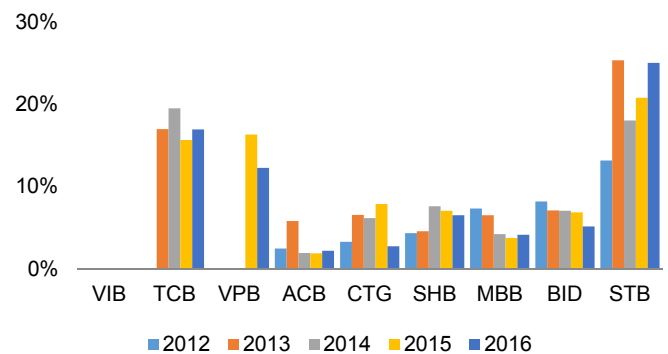


**Cơ cấu lại danh mục khách hàng, không giải ngân vào lĩnh vực rủi ro cao như bất động sản.** Tập trung vào nhóm khách hàng mục tiêu SMEs và khách hàng cá nhân. Tỷ trọng nhóm khách hàng cơ sở dịch chuyển tăng mạnh xuyên suốt giai đoạn này và lên tới 93% vào 2016. Bên cạnh đó, ngay từ thời điểm 2012 – 2013, VIB đã có cơ chế rõ ràng và quyết liệt đối với việc hạn chế tín dụng bất động sản, hướng tới đối tượng khách hàng thuộc nhóm ngành nghề rủi ro thấp. Tỷ trọng cho vay bất động sản của VIB giai đoạn này đều ở mức 0%. Trong trường hợp dư nợ bất động sản của VIB được phân loại cùng với nhóm ngành xây dựng thì dư nợ bất động sản của VIB vẫn ở mức thấp hơn so với các ngân hàng khác. Do vậy, ảnh hưởng đối với VIB từ tín dụng cho vay bất động sản và một số quy định mới của NHNN như nâng hệ số rủi ro bất động sản lên 200% (2017) và 250% (2018) thấp hơn hẳn so với nhóm các ngân hàng TMCP khác.

### Tỷ trọng cho vay lĩnh vực bất động sản nhóm NH TMCP & VIB 2012 - 2016



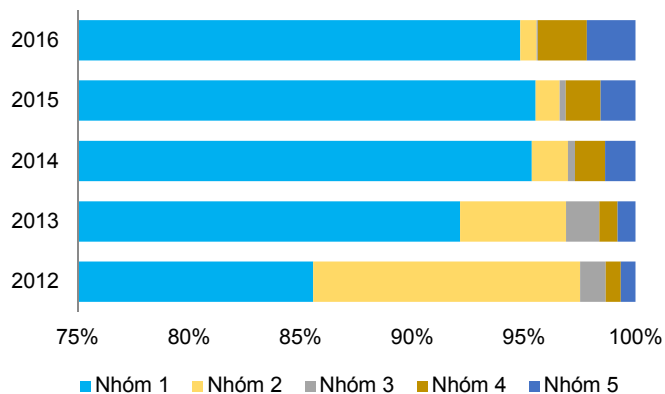
### Tỷ trọng cho vay BĐS VIB & một số NH TMCP 2012 - 2016



**Chất lượng các khoản vay tốt với tài sản đảm bảo có giá trị cao.** Cơ cấu chất lượng khoản vay của VIB dịch chuyển tích cực dần sang nhóm 1. Chúng tôi lưu ý là tỷ trọng nhóm 1 năm 2016 giảm so với 2015 là do khoản nợ xấu mua lại từ VAMC quay lại nội bảng và làm tăng tỷ trọng nhóm 5. Do đó, chúng tôi vẫn đánh giá cao chất lượng các khoản vay của ngân hàng.

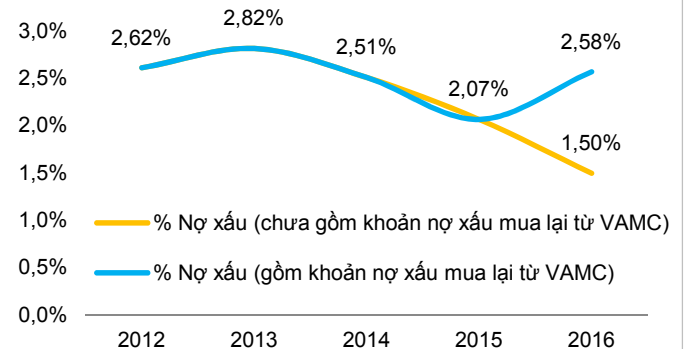
### Cơ cấu các khoản vay VIB 2012-2016 (%)

Nguồn: BVSC thu thập



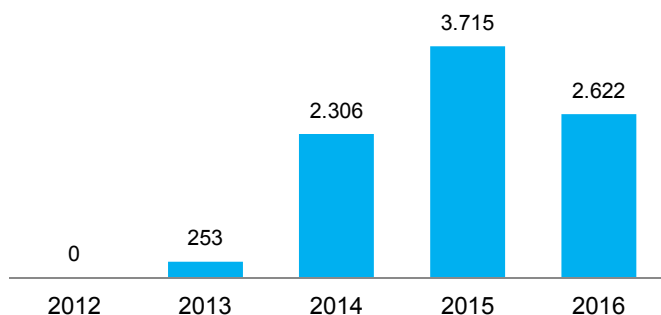
### Tỷ lệ nợ xấu VIB 2012-2016

Nguồn: BVSC thu thập

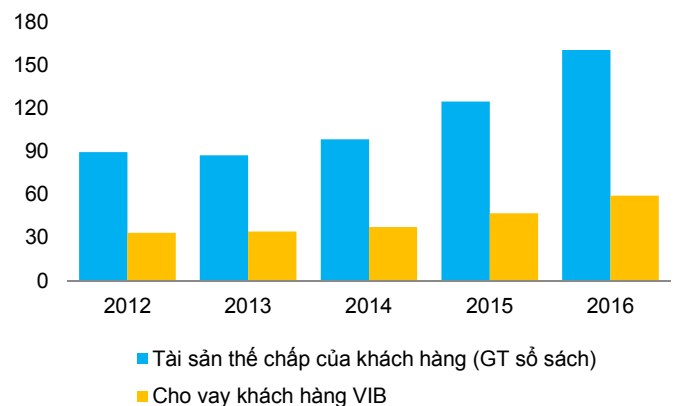


**Chúng tôi đánh giá cao tốc độ xử lý nợ xấu của VIB.** Tỷ lệ nợ xấu của VIB luôn được duy trì dưới hạn mức NHNN yêu cầu. Bên cạnh đó, ngân hàng này đã chủ động mua lại 30% nợ xấu đã bán vào 2016, khi số dư nợ xấu nội bảng thực tế chưa bao gồm nợ mua lại VAMC đã xuống mức rất thấp (1,5%). Tỷ lệ nợ xấu cuối 2016 của VIB ở mức 2,58% do đã tính gộp cả khoản nợ xấu quay về nội bảng sau khi mua lại. Tính đến cuối 2016, số dư nợ xấu đã bán cho VAMC của VIB còn lại 2.622,5 tỷ đồng, áp lực của ngân hàng đối với nợ xấu đã bán cho VAMC vẫn còn nhưng nhìn chung đã giảm đáng kể. Với tốc độ xử lý nợ xấu tốt như vậy, khả năng VIB sẽ xử lý triệt để nợ xấu trong 2-3 năm tới.

### Mệnh giá trái phiếu đặc biệt VAMC tại thời điểm cuối năm 2012 - 2016 (Tỷ VNĐ)

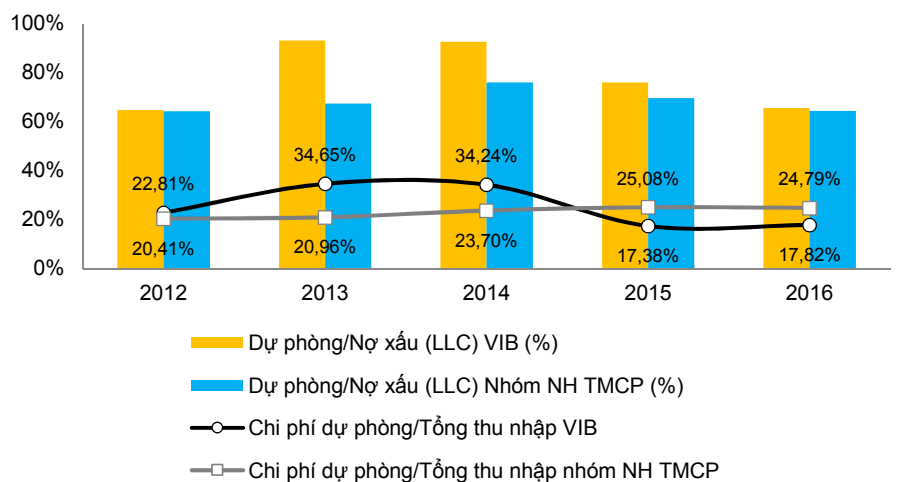


### Tài sản đảm bảo & dư nợ cho vay khách hàng VIB 2012 - 2016 (Nghìn tỷ VNĐ)



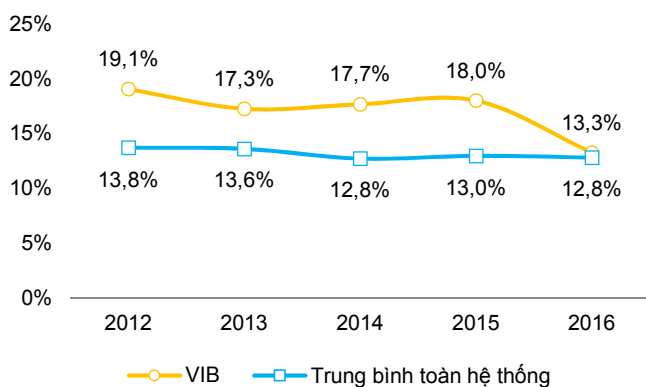
**Trích lập dự phòng đầy đủ, giá trị thực của vốn chủ sở hữu được đảm bảo.** Tỷ lệ che phủ nợ xấu của VIB luôn rất cao. Đỉnh điểm, tỷ lệ LLC 2013 và 2014 tương ứng 93,11% và 92,64%. Bên cạnh đó, ngân hàng cũng chấp nhận lợi nhuận sụt giảm mạnh để đảm bảo giá trị thực của vốn chủ sở hữu khi có năm trích ra gần 35% tổng thu nhập hoạt động cho chi phí dự phòng (2012 & 2013). Tỷ lệ này cao hơn so với mặt bằng chung và cao hơn tỷ lệ tương ứng của một số ngân hàng như EIB (9,24% & 25,57%), MBB (24,7% & 24,3%).

**Tỷ lệ LLC, tỷ trọng chi phí dự phòng trên tổng thu nhập VIB & nhóm NH TMCP 2012 - 2016 (%)**

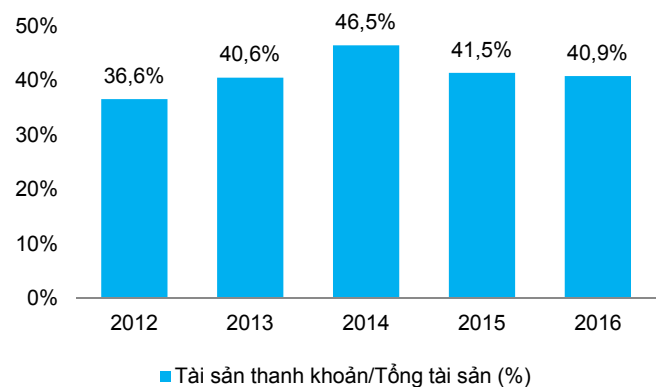


**Sức khỏe tài chính tốt.** Hệ số an toàn vốn của VIB luôn rất cao so với mặt bằng chung. Tỷ lệ này có những năm đạt mức trên 16%, cao gần như gấp đôi so với mức 9% NHNN quy định (TT36/2014-NHNN). Bên cạnh đó, tỷ lệ tài sản thanh khoản trên tổng tài sản của VIB luôn ổn định và cao so với mặt bằng chung và cao đặc biệt những năm 2013, 2014, trong điều kiện tăng trưởng tín dụng lần huy động chứng lại.

**CAR của VIB & toàn hệ thống 2012 - 2016**

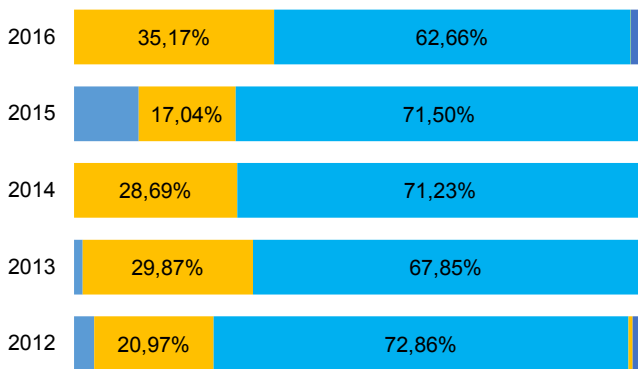


**Tỷ lệ tài sản thanh khoản VIB 2012 - 2016**

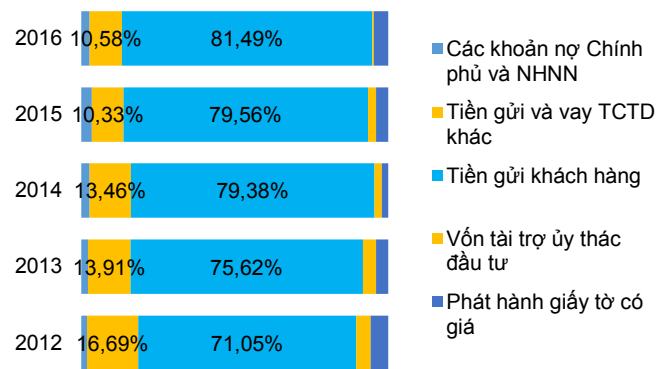


**VIB vẫn phụ thuộc khá nhiều vào vốn huy động thị trường 2.** Tính hết 2016, 35% nguồn vốn huy động của VIB đến từ thị trường 2 trong khi mặt bằng chung các ngân hàng khác chỉ ở mức 11%. Trong giai đoạn thanh khoản thị trường tốt như hiện nay, lãi suất liên ngân hàng thấp thì điều này không đáng lo ngại. Tuy nhiên, VIB vẫn cần có chiến lược dài hạn để thúc đẩy tăng trưởng huy động tiền gửi khách hàng, hạn chế tối đa rủi ro tới chi phí huy động và khả năng thanh khoản khi thanh khoản thị trường căng thẳng, lãi suất liên ngân hàng lên cao kỷ lục như những năm 2011, 2012.

**Cơ cấu vốn huy động VIB 2012 - 2016 (%)**

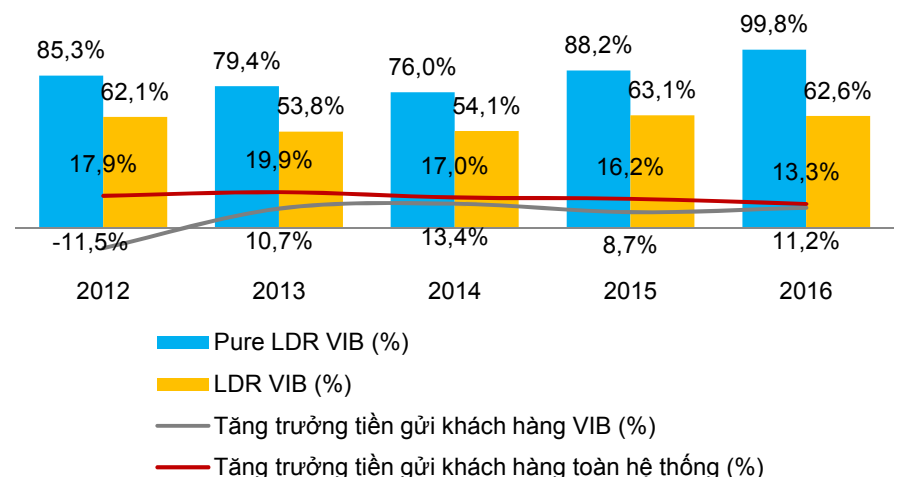


**Cơ cấu vốn huy động nhóm NH TMCP (%)**

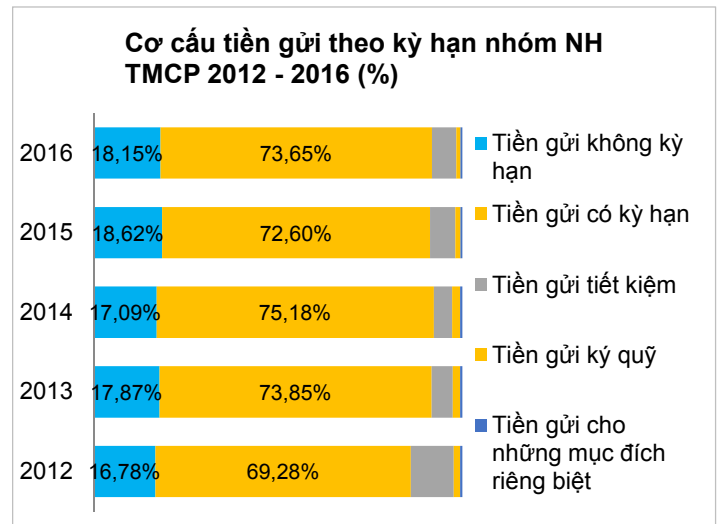
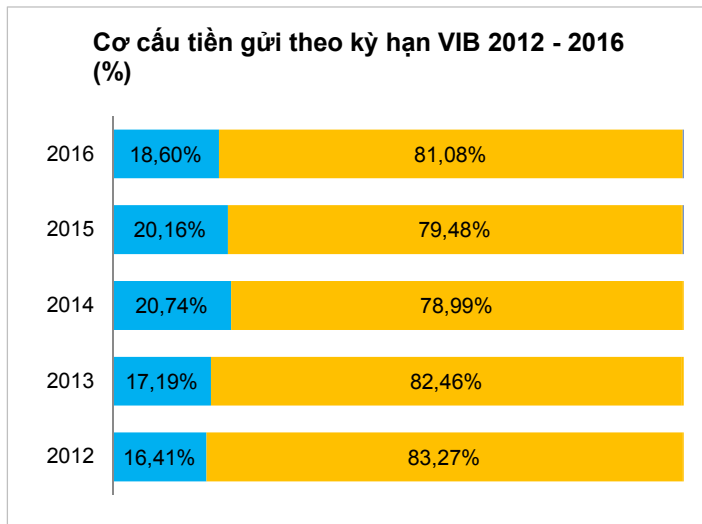


**Hoạt động huy động tiền gửi khách hàng chưa hiệu quả.** Tăng trưởng huy động tiền gửi khách hàng của VIB ở mức thấp so với mặt bằng chung một phần do chiến lược thận trọng trong khâu chọn lọc chất lượng khách hàng nên danh mục khách hàng của VIB chưa được thúc đẩy nhanh và mạnh như các ngân hàng khác. Tuy hệ thống quản trị rủi ro và sức khỏe tài chính tốt, song, ngân hàng vẫn cần có chiến lược thúc đẩy tốc độ huy động tiền gửi để phòng ngừa tối đa rủi ro thanh khoản.

**Tăng trưởng tiền gửi, tỷ lệ LDR, tỷ lệ cấp tín dụng VIB & tăng trưởng tiền gửi toàn hệ thống 2012 - 2016**



**Tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn trên tổng tiền gửi khách hàng cao.** Năm 2016, tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn trên tổng tiền gửi của VIB là 18,6%, tuy thấp hơn so với 2015 (20,16%) nhưng vẫn ở mức cao với mặt bằng chung của ngành và có xu hướng dịch chuyển tăng dần khi năm 2012, tỷ lệ này chỉ ở mức 16.41%. Đây có thể là một tín hiệu tốt giúp VIB giảm thiểu được phí huy động cao và rủi ro từ các nguồn huy động khác.



**Mảng dịch vụ có tiềm năng phát triển mạnh.** Bên cạnh mảng kinh doanh cốt lõi, ngân hàng cũng chú trọng đến việc phát triển các hoạt động kinh doanh khác, đặc biệt là mảng dịch vụ thông qua việc không ngừng nâng cao chất lượng dịch vụ, nhất là mảng ngân hàng công nghệ số. Tăng trưởng lãi từ hoạt động dịch vụ năm 2016 đạt 53,91%, góp phần không nhỏ vào thu nhập của VIB cho thấy hiệu quả của việc dịch chuyển cơ cấu, đa dạng nguồn thu của ngân hàng. Trong đó, hoạt động thanh toán có đóng góp tích cực nhất và chiếm gần 40% tổng doanh thu dịch vụ.

**Hoạt động đầu tư khá an toàn.** Trái phiếu kho bạc nhà nước và tín phiếu Chính phủ chiếm tỷ trọng lớn trong tổng danh mục đầu tư của VIB. Điều này khá dễ lý giải bởi chiến lược thận trọng của ngân hàng. Mặt khác, tăng trưởng lãi từ đầu tư chứng khoán của VIB cũng có xu hướng tích cực dần xuyên suốt giai đoạn 2012 – 2016 và đạt mức tăng trưởng 67,94% vào 2016 cho thấy chính sách đầu tư thận trọng của VIB cũng có phần đóng góp nhỏ đối với tăng trưởng tổng nguồn thu của ngân hàng.

**Chương trình cải tổ tín dụng 2012 của VIB có sự hỗ trợ lớn từ cổ đông chiến lược Commonwealth Bank of Australia.** Giai đoạn hậu suy thoái kinh tế toàn cầu 2008-2012, đối tác chiến lược chính thức cử các chuyên gia sang làm việc tại VIB. Năm 2012, dưới sự hỗ trợ của CBA, VIB bắt đầu chương trình cải tổ tín dụng, thực hiện điều chỉnh khẩu vị rủi ro tín dụng nhằm kiểm soát nợ xấu, nâng cao chất lượng danh mục nợ, giúp VIB tiệm cận với chuẩn mực quốc tế khi ngân hàng này là một trong những ngân hàng đầu tiên trên thế giới tuân thủ Basel II và Basel III. Qua đó, VIB đã có những bước tiến đáng kể trong khâu nâng cao chất lượng quản trị rủi ro giai đoạn 2012 – 2016. Tháng 04/2016, cổ



đồng chiến lược CBA tiếp tục bổ sung 03 nhân sự cấp cao sang làm việc tại VIB là một tín hiệu tốt cho tiềm năng tăng trưởng của VIB giai đoạn tới.

### **Triển vọng tăng trưởng từ 2017 lạc quan nhờ tiền đề vững chắc đã tạo dựng giai đoạn trước.**

#### **Chiến lược chuyển từ mục tiêu “quản trị rủi ro” sang “quản trị rủi ro đặt trọng tâm vào tăng trưởng”**

Bên cạnh việc chính thức công bố về định hướng chiến lược giai đoạn này vào kỳ họp ĐHCĐ 2017, hành động thực tế của VIB gắn với chiến lược cũng thể hiện rõ qua một số sự kiện tiêu biểu như:

- ✓ VIB niêm yết trên sàn UpCOM vào 09/01/2017 và có kế hoạch niêm trên chính thức trên HSX vào 2018.
- ✓ Tại ĐHCĐ 2017, phía lãnh đạo VIB chính thức phê duyệt kế hoạch mua lại mảng kinh doanh bán lẻ của tổ chức tín dụng khác vào 2017.
- ✓ Vốn điều lệ của ngân hàng này chính thức tăng thêm 40% sau khi hội đồng thông qua quyết định chi trả cổ tức tại kỳ họp ĐHCĐ 27/04/2017 vừa qua.

Trong bối cảnh tái cơ cấu giai đoạn 2 (2016 – 2020) của ngành, các ngân hàng TMCP đang phải đối mặt với áp lực về minh bạch hóa trong khâu quản trị, đưa chất lượng quản trị rủi ro của hệ thống ngân hàng Việt Nam tiệm cận với chuẩn mực của quốc tế. Một loạt các quy định, điều lệ mới mà NHNN ban hành nhằm đẩy nhanh tiến trình xử lý nợ xấu, nhằm thu hẹp khoảng cách giữa nợ xấu thực chất và nợ xấu báo cáo của các ngân hàng như:

- ✓ TT41/2016-NHNN đối với việc áp dụng tiêu chuẩn Basel II đối với toàn ngành từ 1/1/2020
- ✓ TT36/2014-NHNN với các điều khoản đối với tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR)
- ✓ TT06/2016-NHNN với sự điều chỉnh hệ số rủi ro đối với tín dụng bất động sản từ 150% lên 200% từ 2017 và 250% từ 2018
- ✓ NĐ61/2017/NĐ-CP với quy định chi tiết về việc thẩm định giá khởi điểm nợ xấu dựa trên chất lượng tài sản đảm bảo

Qua đó, sự phân hóa xảy ra mạnh mẽ trong hệ thống. Một số ngân hàng, đặc biệt là những ngân hàng đang phân bổ tỷ lệ huy động để cho vay đối với những ngành nghề kinh doanh rủi ro như bất động sản có thể sẽ phải chấp nhận tăng trưởng tín dụng chậm lại để tập trung vào việc nâng cao chất lượng quản trị rủi ro, xử lý nợ xấu tồn đọng.

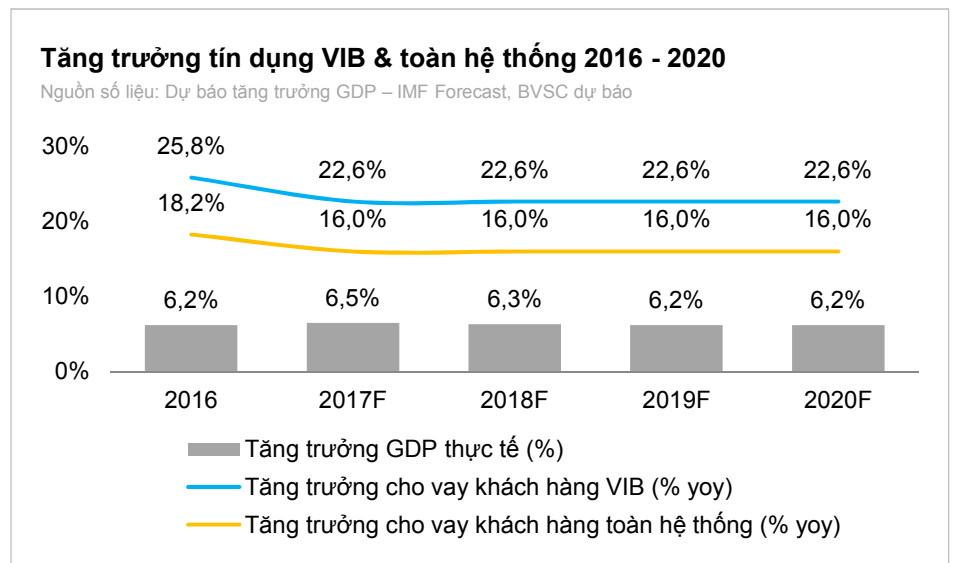
Trái lại, trong giai đoạn này, khi đã có hệ thống quản trị rủi ro minh bạch và chất lượng do có chiến lược từ sớm và tỷ lệ nợ xấu (NPL) luôn đáp ứng dưới hạn mức NHNN đưa ra, VIB không quá áp lực với những tiêu chuẩn, điều luật trên. Trong chu kỳ tái cơ cấu đầy cơ hội và thách thức của ngành ngân hàng, tiềm



năng tăng trưởng dài hạn và tính khả thi của chiến lược tăng trưởng giai đoạn này của VIB theo đánh giá của chúng tôi là khả quan.

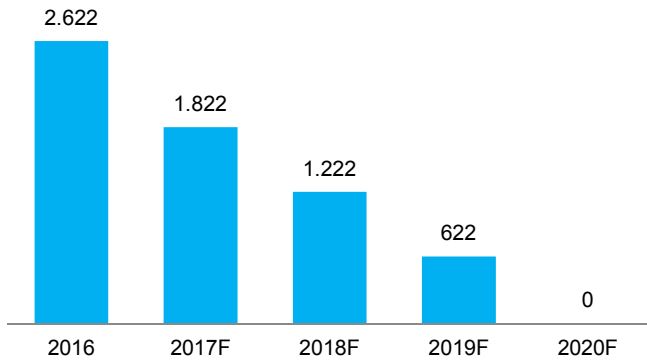
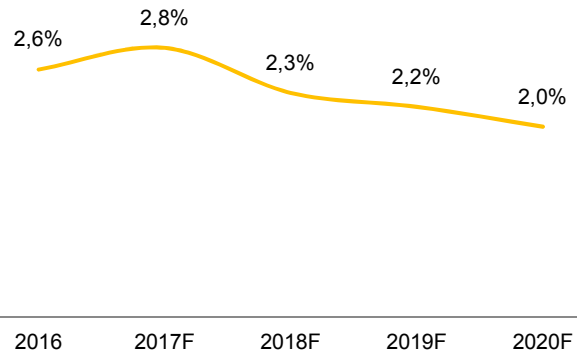
**Tăng trưởng tín dụng 2017 dự báo đạt 23%.** Với nền tảng bền vững, hệ số an toàn vốn tối thiểu (CAR) ở mức cao so với mặt bằng chung và chất lượng nợ tốt, hoạt động tín dụng của VIB không bị ảnh hưởng lớn bởi các điều luật từ NHNN nhằm thúc đẩy tái cơ cấu ngành giai đoạn 2 như nâng hệ số rủi ro tín dụng bất động sản hay tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu. Bên cạnh đó, việc chính thức phê duyệt việc mua lại mảng bán lẻ của tổ chức tín dụng khác từ phía lãnh đạo VIB là động thái tích cực. Chúng tôi nhận định tăng trưởng tín dụng VIB 2017 tích cực và vẫn cao hơn trung bình toàn hệ thống.

Với quan điểm thận trọng, chúng tôi giả định tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống 2017 ở mức 16%, thấp hơn so với mục tiêu của NHNN đối với tăng trưởng tín dụng năm 2017. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của VIB sẽ đạt 23% vào 2017 và ổn định quanh tốc độ này giai đoạn 2018 – 2020, cho đến khi ngân hàng xử lý triệt để nợ xấu đã bán cho VAMC.



**Nợ xấu tồn đọng dự báo xử lý triệt để trong 2-3 năm.** Áp lực nợ xấu đã bán cho VAMC đối với VIB đã giảm trong 2016 nhưng vẫn còn. Tuy nhiên, với tốc độ xử lý nợ xấu tốt của VIB như chúng tôi đã đánh giá, ngân hàng sẽ sớm giải quyết hết 60% nợ xấu còn lại đã bán cho VAMC.

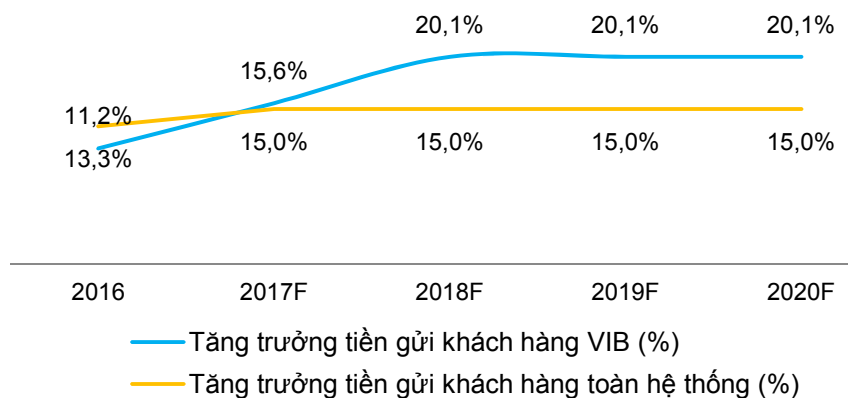
Bên cạnh đó, tốc độ xử lý nợ xấu của VIB sẽ còn tăng mạnh khi nghị định đối với việc thu hồi nợ qua xử lý tài sản đảm bảo (Nghị định 61/2017/NĐ-CP) chính thức có hiệu lực vì như đã phân tích bên trên, tỷ lệ tài sản đảm bảo và chất lượng tài sản đảm bảo đối với các khoản nợ của VIB ở mức tốt. Với tốc độ xử lý nợ tốt của VIB hiện tại, thời gian ngân hàng này sẽ xử lý triệt để nợ xấu theo chúng tôi ước tính chậm nhất là 2-3 năm. Ngoài ra, sự phục hồi của thị trường bất động sản kể từ cuối 2016 cũng là một yếu tố tích cực đối với quá trình xử lý nợ xấu của toàn hệ thống, khi mà phần lớn tài sản đảm bảo của các ngân hàng là bất động sản. Do đó, tốc độ xử lý nợ xấu nhanh của VIB theo chúng tôi đánh giá là hoàn toàn khả quan.

**Dự báo số dư trái phiếu VAMC tại thời điểm cuối năm 2016 - 2020 (Tỷ đồng)**

**Dự báo tổng nợ xấu và nợ đã bán VAMC 2016 - 2020**


**Tăng trưởng huy động tiền gửi khách hàng dự báo đạt 16% vào 2017 và ổn định quanh mức 20% giai đoạn 2018 - 2020.** Huy động là đòn bẩy tăng trưởng quan trọng và giúp ngân hàng ổn định khả năng thanh khoản đồng thời giúp VIB đảm bảo các tỷ lệ quy định của NHNN. Bên cạnh đó, tăng trưởng huy động tiền gửi khách hàng sẽ là một trong những động cơ giúp VIB giảm phụ thuộc vào nguồn vốn huy động liên ngân hàng. Đối với tăng trưởng huy động toàn hệ thống 2017, chúng tôi giả định thận trọng ở mức 15%, thấp hơn con số mà Vụ dự báo thống kê (NNHH) công bố theo kết quả điều tra Quý II/2017 là 16,76%. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng huy động của VIB 2017 sẽ cao hơn tốc độ tăng trưởng trung bình ngành và đạt 16%.

**Dự báo tăng trưởng tiền gửi VIB & toàn hệ thống**

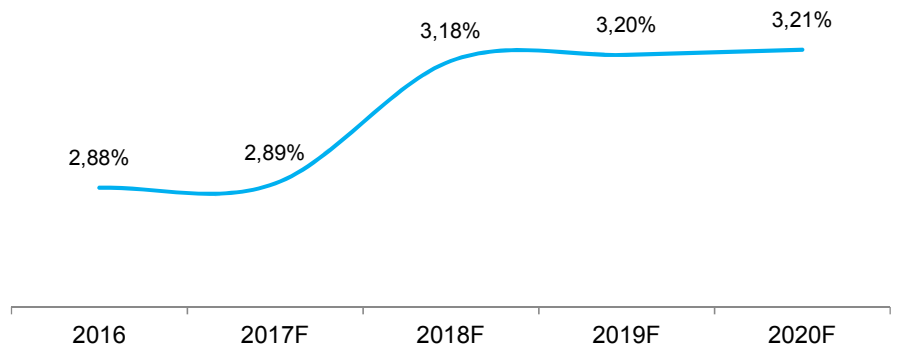
Nguồn: BCTC VIB 2016, BVSC dự báo



**Tỷ lệ lãi biên ròng dự báo đạt 2,89% cho 2017 và sẽ tăng từ 2018.** Để thúc đẩy tín dụng tăng trưởng tốt như 2016, lãi suất tín dụng bình quân của VIB theo chúng tôi nhận định vẫn sẽ thấp so với mặt bằng chung vào 2017. Đồng thời, để thúc đẩy tăng trưởng huy động, mức lãi suất huy động tiền gửi bình quân mà ngân hàng đưa ra thời gian tới cũng sẽ ở mức hấp dẫn so với mặt bằng. Do đó, chúng tôi dự báo tỷ lệ lãi biên ròng của VIB 2017 sẽ không biến động mạnh so với 2016, nhưng sẽ tăng dần từ 2018, sau khi tăng trưởng huy động tiền.

### Dự báo tỷ lệ lãi biên ròng VIB giai đoạn 2016 - 2020

Nguồn số liệu: BCTC VIB 2016, BVSC ước tính



**Vốn chủ sở hữu dự báo tăng mạnh vào 2017.** Vốn điều lệ VIB đã tăng 40% thông qua quyết định chi trả cổ tức vào tháng 4/2017 nên chúng tôi dự báo tăng trưởng vốn chủ sở hữu sẽ đạt 48.7% vào 2017 do ngân hàng sẽ cần huy động thêm vốn để chuẩn bị cho việc thí điểm Basel II vào 2020 và thực hiện các kế hoạch mở rộng quy mô giai đoạn này. Bên cạnh đó, hệ số an toàn vốn CAR dự báo tăng nhẹ và duy trì trên 14% giai đoạn 2016 – 2020. Tổng tài sản dự báo tăng 22% vào 2017 và ổn định tăng trưởng quanh 20% từ 2018. Trên cơ sở đó, lợi nhuận sau thuế năm 2017 dự báo đạt 693 tỷ VNĐ tăng trưởng 23% yoy.

### Định giá cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng cổ tức DDM và phương pháp so sánh P/E, P/B. Giá trị hợp lý chúng tôi đưa ra đối với cổ phiếu VIB là **26.293 đồng/cổ phần**, cao hơn thị giá hiện tại 15%.

Phương pháp định giá	Giá kỳ vọng	Tỷ trọng	Giá bình quân
DDM	33,068	33.33%	11,023
P/B	29,850	33.33%	9,950
P/E	15,960	33.33%	5,320
<b>Giá kỳ vọng</b>			<b>26,293</b>

### Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi đánh giá lạc quan đối với cổ phiếu của VIB. Với sức khỏe tài chính tốt, bộ máy quản trị bền vững, chất lượng quản trị rủi ro tốt, chúng tôi tin rằng, tiềm năng phát triển về mặt dài hạn của VIB là hoàn toàn khả quan. Bên cạnh đó, với các chiến lược trong thời gian tới từ phía lãnh đạo ngân hàng như M&A với tổ chức tài chính bản lẻ và kế hoạch niêm yết trên sàn HSX vào 2018, đánh giá của chúng tôi đối với VIB là tích cực. Giá trị hợp lý mà chúng tôi đưa ra đối với cổ phiếu này là **26.293 đồng/cổ phần**, cao hơn thị giá 15%. Khuyến nghị của chúng tôi là **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu VIB.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>					
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017F</b>
Tổng thu nhập hoạt động	2.514	3.470	2.929	3.401	4.192
Chi phí hoạt động	(1.562)	(1.634)	(1.765)	(2.093)	(2.580)
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	(871)	(1.188)	(509)	(606)	(747)
Dự phòng rủi ro tín dụng	952	1.836	1.164	1.308	1.613
Lợi nhuận trước thuế	81	648	655	702	866

<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017F</b>
Tiền gửi tại NHNN	1.066	1.620	6.892	4.015	4.689
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	7.967	7.496	762	9.152	9.228
Cho vay khách hàng	34.313	37.290	47.025	59.164	72.558
Chứng khoán đầu tư	21.595	27.757	26.452	28.698	36.365
<b>Tổng tài sản có</b>	<b>76.875</b>	<b>80.661</b>	<b>84.309</b>	<b>104.517</b>	<b>127.549</b>
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	998	-	8.472	-	1.491
Tiền gửi và vay các TCTD khác	19.036	19.761	12.700	33.262	40.592
Tiền gửi của khách hàng	43.239	49.052	53.304	59.261	68.493
Vốn chủ sở hữu	7.983	8.500	8.611	8.743	13.001
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>76.875</b>	<b>80.661</b>	<b>84.309</b>	<b>104.517</b>	<b>127.549</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>					
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng tín dụng (%)	3%	9%	26%	26%	23%
Tăng trưởng huy động (%)	11%	13%	9%	11%	16%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	18%	5%	5%	24%	22%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>					
NIM (%)	3,2%	3,3%	3,0%	2,9%	2,9%
ROA (%)	0,1%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
ROE (%)	0,6%	6,3%	6,1%	6,5%	6,4%
<b>Chỉ tiêu chất lượng tài sản</b>					
NPL (%)	2,8%	2,5%	2,1%	2,6%	2,8%
Dự phòng/Tổng dư nợ	2,6%	2,3%	1,6%	1,7%	2,2%
<b>Chỉ tiêu thanh khoản</b>					
Cho vay/Tổng tài sản	45%	46%	56%	57%	57%
Cho vay/Huy động	79%	76%	88%	100%	106%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>					
EPS (đồng/cổ phần)	118	1.230	1.075	995	876
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.783	20.001	17.773	15.489	16.452

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Thu Hà** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuhapt@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

**Hà Thị Thu Hằng**

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientungbvsc@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Nguyễn Xuân Bình**

Phó Giám đốc khối

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888