

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **19.900 VND**
Upside: **11%**
Cập nhật: 11/09/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Nhu cầu tín dụng bán lẻ dự báo cải thiện trong nửa cuối năm.

Tiêu cực: Biên lãi thuần tiếp tục suy giảm, áp lực từ chất lượng tài sản và chi phí trích lập.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
TOI	5.364	5.039	23.343
% YoY	16%	-6%	5%
LNST	2.358	1.683	8.626
% YoY	7%	-29%	1%

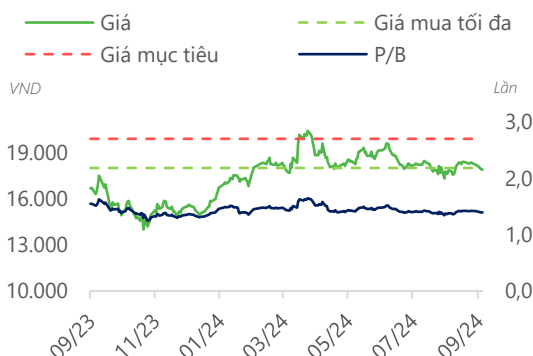
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

VIB có quy mô tổng tài sản đạt hơn 430 nghìn tỷ tính đến hết Q2/2024. Là ngân hàng bán lẻ có tỷ trọng cho vay cá nhân cao nhất hệ thống, danh mục cho vay của VIB tập trung vào cho vay mua nhà, sản xuất kinh doanh, mua ô tô và thẻ tín dụng. Nhờ định hướng phù hợp và chiến lược kinh doanh hiệu quả, VIB luôn nằm trong top các ngân hàng có khả năng sinh lời cao nhất.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	17.900 VND
Vốn hóa:	53.326 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2979,1 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	2.598 VND
P/B:	1,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	12,5%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	17,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

VIB

Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam

DSC

KHUYẾN NGHỊ

DSC ước tính năm 2024 ngân hàng sẽ đạt được 23.343 tỷ (+5% YoY) tổng thu nhập hoạt động và 10.782 tỷ (+1% YoY) lợi nhuận trước thuế.

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá triển vọng tiềm năng trong dài hạn của VIB nhờ định hướng phù hợp và mô hình hoạt động hiệu quả. Nhưng cũng chính đặc trưng là một ngân hàng bán lẻ, hoạt động kinh doanh trong ngắn hạn vẫn phải đối mặt với khá nhiều thách thức về cả tăng trưởng tín dụng và chất lượng tài sản. DSC xác định giá mục tiêu của cổ phiếu VIB năm 2024 là 19.900 VND, đồng thời khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Dẫn đầu xu hướng tín dụng bán lẻ

Tín dụng bán lẻ đã và đang trở thành xu hướng của ngành ngân hàng với tốc độ tăng trưởng kép 5 năm đạt 20%/năm, nhanh hơn so với tốc độ tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế. DSC đánh giá xu hướng này vẫn còn nhiều dư địa mở rộng nhờ những thay đổi từ nhân khẩu học, từ đó gia tăng các nhu cầu về tiêu dùng, đầu tư... Và trong cuộc đua này, VIB đang cho thấy sự vượt trội khi là ngân hàng có tỷ trọng cho vay cá nhân cao nhất hệ thống, chiếm đến 85% dư nợ tín dụng (2023).

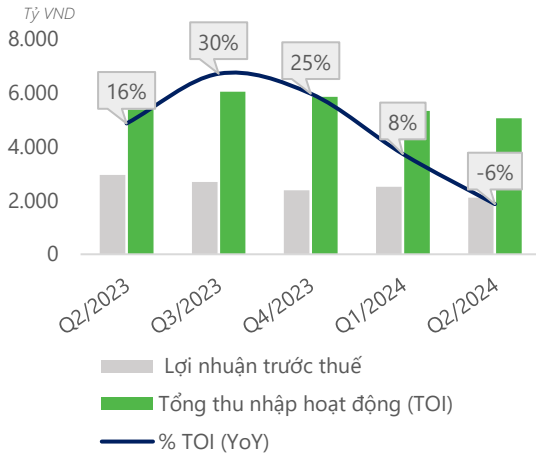
Chiến lược hiệu quả giúp đạt được hiệu quả sinh lời cao

Mặc dù không có lợi thế về huy động vốn và không sở hữu hệ sinh thái riêng biệt, VIB vẫn đạt được hiệu quả sinh lời cao với tỷ lệ ROE trung bình 5 năm là 32,4% - cao đầu ngành. Với lợi thế về tốc độ phê duyệt khoản vay nhanh chóng, các sản phẩm đa dạng, tập trung vào các tiêu chí đơn giản và các dự án truyền thông hiệu quả, VIB đã thành công thu hút tệp khách hàng mục tiêu là gen Y và gen Z.

Quan điểm ngắn hạn: Khó khăn vẫn ở phía trước

Mặc dù sở hữu mô hình hoạt động hiệu quả nhưng với đặc trưng là một ngân hàng bán lẻ, trong ngắn hạn, VIB vẫn gặp tương đối nhiều khó khăn. Mức độ tác động bởi sức khỏe nền kinh tế lớn hơn đối với mô hình bán lẻ khi nhu cầu sản phẩm chủ lực vay mua nhà yếu, áp lực cạnh tranh lãi suất với các ngân hàng lớn cũng như việc kiểm soát chất lượng tài sản gặp nhiều thử thách.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: VIB, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

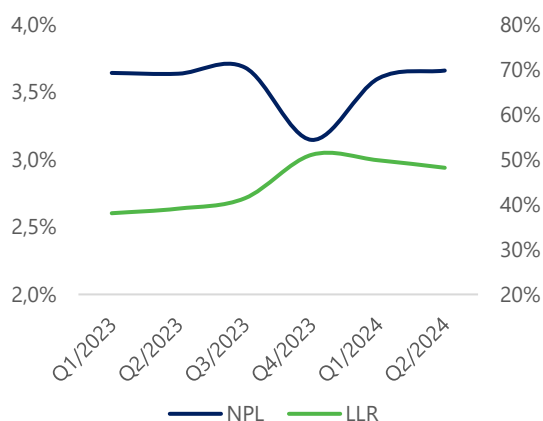
Kết quả HĐKD suy giảm

Q2/2024, VIB ghi nhận 5.039 tỷ (-6% YoY, -5% QoQ) tổng thu nhập hoạt động và 2.103 tỷ (-29% YoY, -16% QoQ) LNTT. Kết quả kinh doanh tiếp tục suy yếu phản ánh những khó khăn mà ngân hàng đang đối mặt. Lũy kế 6 tháng đầu năm, VIB hoàn thành 38% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

Thu nhập lãi thuần đạt 3.946 tỷ (-10% YoY, -2% QoQ) do tăng trưởng tín dụng của VIB đạt 4,6% YTD, kém hơn toàn ngành và NIM tiếp diễn xu hướng giảm. Đối với thu nhập ngoài lãi, đạt 1.094 tỷ (+14% YoY, -15% QoQ), chủ yếu nhờ thu nhập từ hoạt động thu hồi nợ xấu tốt hơn so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng nguồn thu từ thu hồi nợ xấu sẽ tiếp tục tăng trong nửa cuối năm nhờ thị trường bất động sản hồi phục tốt hơn, các khoản vay của VIB có tính chất nhỏ và 99,5% TSDB là sổ đỏ/sổ hồng giúp quá trình thu hồi diễn ra dễ dàng hơn.

Tổng thu nhập hoạt động suy yếu trong khi chi phí hoạt động tăng mạnh 16% YoY do chi phí lương, đầu tư tài sản tăng khiến tỷ lệ CIR duy trì ở mức cao 35,8%. Áp lực trích lập tiếp tục gia tăng với 1.130 tỷ (+30% YoY, +20% QoQ) khi tỷ lệ nợ xấu của VIB duy trì xu hướng tăng cũng là nguyên nhân khiến lợi nhuận giảm sút.

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN



Nguồn: VIB, DSC tổng hợp

Chất lượng tài sản cần được theo dõi

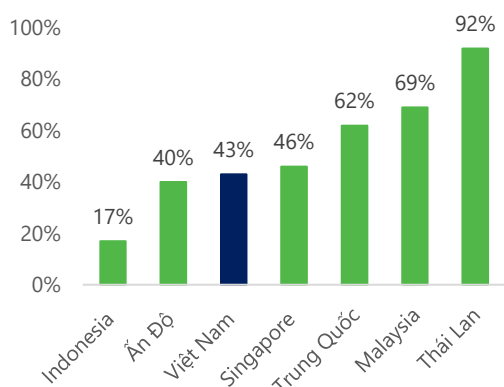
Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên 3,66% so với 3,6% trong quý trước nhờ ngân hàng đẩy mạnh xử lý khoảng hơn 1.000 tỷ (so với 442 tỷ trong quý 1). Dư nợ tái cơ cấu theo thông tư 02 là 0,2%, giảm so với mức 0,3% trong quý 1. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm từ 50% xuống 48%, thuộc nhóm thấp nhất thị trường mặc dù ngân hàng đã tăng cường trích lập. Trong khi đó tỷ lệ nợ xấu vẫn cao, duy trì trên mức 3%, vì vậy áp lực trích lập vẫn sẽ tiếp tục kéo dài trong nửa cuối năm.

Điểm tích cực là tỷ lệ nợ nhóm 2 và các khoản lãi, phí phải thu lần lượt giảm 18% QoQ và 12% QoQ. Chúng tôi đánh giá tỷ lệ nợ xấu có khả năng cải thiện nhẹ so với thời điểm Q2 theo xu hướng chung khi nền kinh tế hồi phục tốt hơn và tăng trưởng tín dụng cải thiện trong nửa cuối năm.

LUẬN ĐIỂM 1:

Dẫn đầu xu hướng tín dụng bán lẻ

DƯ NỢ CÁ NHÂN/GDP (2023)



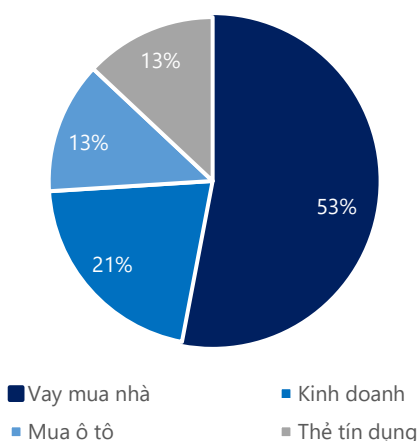
Nguồn: Tradingeconomics

TÍN DỤNG CÁ NHÂN



Nguồn: VIB, DSC tổng hợp

CƠ CẤU DƯ NỢ BÁN LẺ (H1.2024)



Nguồn: VIB, DSC tổng hợp

VIB

Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam

DSC

Tín dụng bán lẻ vẫn là thị trường tiềm năng trong dài hạn

Tín dụng bán lẻ đã và đang trở thành xu hướng của ngành ngân hàng với tốc độ tăng trưởng kép 5 năm đạt 20%/năm (số liệu dựa trên BCTC các ngân hàng), nhanh hơn so với tốc độ tăng trưởng tín dụng chung toàn nền kinh tế. Chúng tôi đánh giá xu hướng này vẫn còn nhiều dư địa mở rộng nhờ những thay đổi từ nhân khẩu học, từ đó gia tăng các nhu cầu về tiêu dùng, đầu tư...: (1) Cơ cấu dân số vàng với 62% dân số thuộc độ tuổi 15 - 65 (độ tuổi tiêu dùng chính) (GSO, 2023), (2) Tốc độ đô thị hóa diễn ra mạnh mẽ với tỷ lệ đô thị hóa đạt 42,7% (Bộ Xây dựng, 2023) và mục tiêu 50% đến năm 2030 (Nghị quyết 06-NQ/TW), (3) Dự báo sẽ có thêm 37 triệu người vào tầng lớp tiêu dùng đến năm 2030 (McKinsey, 2021), (4) Xu hướng kích cầu, đẩy mạnh tiêu dùng nội địa, giảm bớt sự phụ thuộc vào xuất khẩu và (5) Tỷ lệ thâm nhập tín dụng cá nhân/GDP của Việt Nam vẫn thấp hơn so với một số nước trong khu vực như Thái Lan, Malaysia, Singapore, Trung Quốc.

Ngân hàng có tỷ trọng bán lẻ cao nhất hệ thống

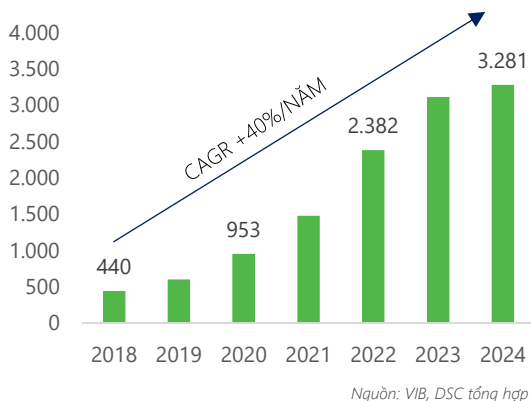
Và trong cuộc đua này, VIB đang cho thấy sự vượt trội khi là ngân hàng có tỷ trọng cho vay cá nhân cao nhất hệ thống, chiếm đến 85% dư nợ tín dụng (2023). Dù không sở hữu hệ sinh thái đặc biệt, nhưng với sự hỗ trợ về nguồn vốn, công nghệ, chiến lược từ cổ đông lớn là ngân hàng CBA - ngân hàng bán lẻ hàng đầu của Úc, tỷ lệ cho vay cá nhân của VIB liên tục tăng mạnh qua các năm với tốc độ tăng trưởng tín dụng trung bình 5 năm đạt 22% (so với trung bình ngành là 13 - 14%/năm).

Việc theo đuổi định hướng bán lẻ từ sớm không chỉ mang đến không gian tăng trưởng tín dụng cho ngân hàng mà còn giúp VIB gia tăng được nguồn thu từ các hoạt động dịch vụ. VIB thuộc top 3 những ngân hàng có tỷ trọng thu từ hoạt động dịch vụ/Tổng thu nhập hoạt động cao nhất hệ thống nhờ đẩy mạnh được hoạt động thanh toán thẻ và đại lý bảo hiểm. Nhìn chung, chúng tôi đánh giá, thị trường tín dụng bán lẻ vẫn còn nhiều tiềm năng mở rộng và VIB đang sở hữu lợi thế trong xu hướng này.

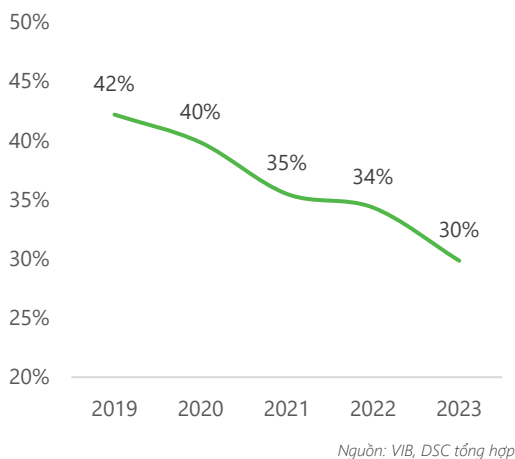
LUẬN ĐIỂM 2:

Chiến lược hiệu quả giúp đạt hiệu suất sinh lời cao

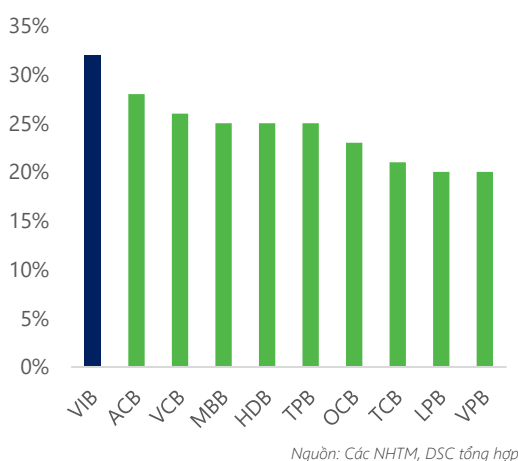
KHÁCH HÀNG SỐ ĐĂNG KÝ



CIR



ROE (TB 5Y)



VIB

Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam

DSC

Mở rộng tệp khách hàng nhờ sự thấu hiểu

Các sản phẩm của VIB tập trung vào các tiêu chí đơn giản, nhanh gọn và "đề cao tính cá nhân" - những yếu tố thu hút tệp khách hàng mục tiêu là gen Z và gen Y.

Như đối với sản phẩm vay mua nhà của VIB (sản phẩm chủ đạo), với: (1) Các khoản vay chủ yếu nhỏ và đều có TSĐB là sổ đỏ/sổ hồng, (2) VIB là một trong những ngân hàng được kết nối trực tiếp với CIC giúp tiết kiệm được thời gian và chi phí quá trình thẩm định khoản vay và (3) Đẩy mạnh chuyển đổi số, đã tạo nên lợi thế trong khả năng phê duyệt các khoản vay nhanh chóng hơn so với trung bình ngành. Hay đối với sản phẩm cho vay mua ô tô, quá trình này cũng diễn ra nhanh chóng nhờ VIB có hệ thống mạng lưới liên kết rộng lớn với các đại lý xe và chính sách hoa hồng cao cùng thời gian phê duyệt nhanh chóng.

Bên cạnh đó, VIB còn gia tăng độ nhận diện thương hiệu của mình thông qua việc đẩy mạnh hoạt động truyền thông với định vị "Đầu xu hướng thể", tài trợ các chương trình âm nhạc nổi tiếng như "Ca sĩ mặt nạ" (2022, 2023) hay mới nhất đây là chương trình "Anh trai say hi" (2024), nhờ đó mà VIB liên tục lọt vào top các ngân hàng có độ thảo luận cao, dẫn đầu cuộc đua về truyền thông từ đó không chỉ thu hút khách hàng mà còn đẩy mạnh trực tiếp được mảng cho vay thẻ tín dụng.

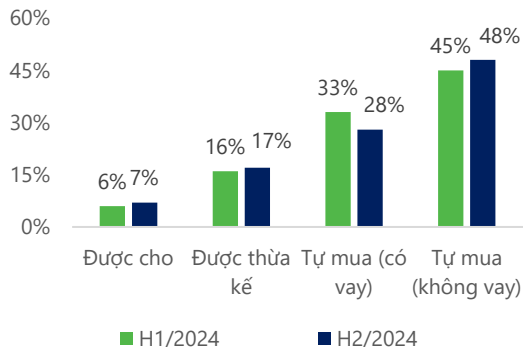
Mô hình sản phẩm lợi suất cao

Mặc dù không có lợi thế trong việc huy động vốn nhưng VIB vẫn sở hữu khả năng sinh lời hấp dẫn. Với mô hình đặc trưng bán lẻ và kỳ hạn các khoản vay trung, dài hạn cao hơn so với trung bình ngành, VIB có khả năng duy trì lợi suất sinh lãi ở mức cao. Cùng với việc liên tục tối ưu hóa chi phí nhờ việc tăng cường chuyển đổi số (tỷ lệ CIR liên tục giảm từ 42% năm 2019 xuống chỉ còn 30% năm 2023) giúp ngân hàng đạt được tốc độ tăng trưởng kép lợi nhuận 40%/năm trong giai đoạn từ 2018 - 2022 và ROE trung bình 5 năm (2019 - 2023) ở mức 32,4%, cao nhất ngành. Năm 2023, dù tăng trưởng chậm lại do nền kinh tế gặp khó khăn, đặc biệt là tín dụng bán lẻ nhưng ROE vẫn duy trì ở mức hấp dẫn là 26,2%. Việc đạt được khả năng sinh lời cao giúp VIB duy trì được chính sách cổ tức tiền mặt đều đặn cũng như đảm bảo được nguồn tăng vốn từ nguồn lợi nhuận giữ lại mà không cần phải huy động thêm từ cổ đông.

QUAN ĐIỂM NGẮN HẠN:

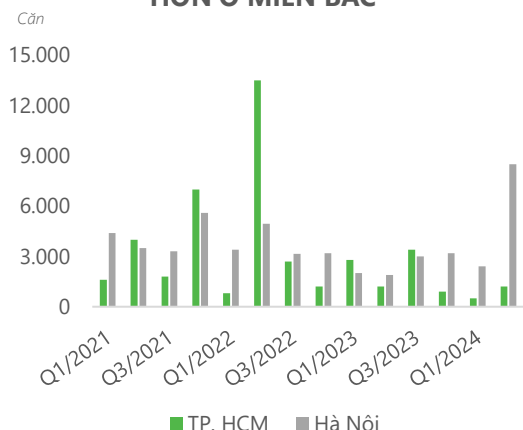
Khó khăn vẫn ở phía trước

KHẢO SÁT PHƯƠNG THỨC MUA BĐS



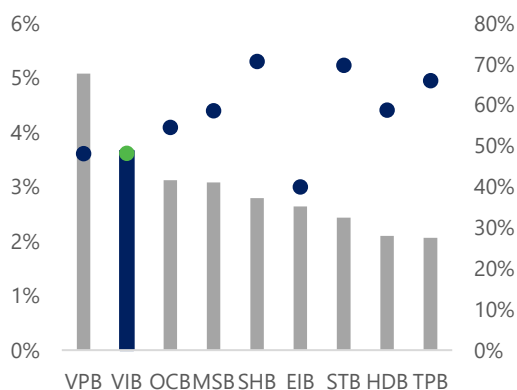
Nguồn: Website batdongsan.com

NGUỒN CUNG CẢI THIẾN TỐT HƠN Ở MIỀN BẮC



Nguồn: CBRE, DSC tổng hợp

VIB THUỘC TOP CÁC NGÂN HÀNG CÓ TỶ LỆ NỢ XẤU CAO NHẤT



Nguồn: Các NHTM, DSC tổng hợp

VIB

Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam

Khó khăn kéo dài với sản phẩm chủ lực vay mua nhà

Với mô hình bán lẻ đặc trưng, VIB chịu tác động mạnh mẽ hơn khi sức khỏe nền kinh tế gặp khó khăn do tệp khách hàng cá nhân là đối tượng dễ bị tổn thương nhất. Bên cạnh đó, do tỷ trọng cho vay mua nhà cao, VIB có thể phải tiếp tục đối mặt với tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm lại trong năm 2024. Tính đến hết H1/2024, tăng trưởng tín dụng tiêu dùng BĐS chỉ tăng 1,2% YTD (năm 2023 giảm 0,7% YoY), thấp hơn tăng trưởng chung là 6% YTD, bất chấp các ngân hàng liên tục đưa ra các gói lãi suất hấp dẫn và nguồn cung thị trường có dấu hiệu cải thiện.

Mặc dù chúng tôi đánh giá nhu cầu sẽ có cải thiện trong nửa cuối năm nhờ: (1) Sức khỏe nền kinh tế hồi phục tốt hơn, tác động đến thu nhập và cải thiện niềm tin người tiêu dùng, (2) VIB đã tung ra gói lãi suất cho vay thuộc nhóm thấp nhất thị trường (cuối tháng 3) và (3) Nguồn cung BĐS hồi phục. Tuy nhiên, tốc độ khó đột biến do giao dịch 1 năm gần đây chủ yếu được dẫn dắt bởi nhóm mua không vay trong khi nhóm mua có vay vẫn giữ trạng thái cầm chừng và tốc độ hồi phục có sự chênh lệch giữa khu vực miền Bắc và miền Nam (VIB tập trung nhiều ở miền Nam). Bên cạnh đó, cạnh tranh với các ngân hàng quốc doanh vốn có ưu thế về chi phí vốn sẽ khiến biên lãi thuần của VIB tiếp tục chịu áp lực.

Thận trọng đối với chất lượng tài sản

Bài toán tăng trưởng tín dụng không phải mối quan ngại duy nhất đối với VIB ở thời điểm hiện tại khi tỷ lệ nợ xấu tiếp tục xu hướng tăng, tiệm cận mức kỷ lục của quý Q3/2023. Mặc dù chúng tôi đánh giá danh mục cho vay của VIB có khả năng phân tán rủi ro cao nhờ cho vay cá nhân lớn (là các khoản vay nhỏ lẻ) với 91% các khoản vay có TSDB và 99,5% có TSDB là sổ đỏ/sổ hồng, đảm bảo tính minh bạch. Tuy nhiên khó khăn chủ yếu đến từ sức khỏe tài chính của khách hàng cá nhân suy giảm và đây cũng là nhóm đối tượng có tốc độ hồi phục chậm hơn so với khách hàng doanh nghiệp. Vì vậy áp lực nợ xấu của VIB có khả năng kéo dài hơn so với các ngân hàng có tỷ trọng cho vay doanh nghiệp cao.

Nhìn chung, mặc dù chúng tôi đánh giá triển vọng tiềm năng trong dài hạn của VIB nhờ định hướng phù hợp và mô hình hoạt động hiệu quả. Tuy nhiên, cũng chính đặc trưng là một ngân hàng bán lẻ, hoạt động kinh doanh của VIB trong ngắn hạn vẫn phải đối mặt với khá nhiều thách thức về cả tăng trưởng tín dụng lẫn quản trị chất lượng tài sản.

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 của VIB sẽ tiếp tục tăng trưởng chậm lại do những khó khăn về cả tốc độ tăng trưởng tín dụng và quản trị chất lượng tài sản.

Với kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cả năm đạt 14%, tỷ lệ nợ xấu là 3,4%, DSC ước tính năm 2024 ngân hàng sẽ đạt được 23.343 tỷ (+5% YoY) tổng thu nhập hoạt động và 10.782 tỷ lợi nhuận trước thuế (+1% YoY).

Định giá

VIB đang giao dịch tại vùng P/B khoảng 1,4 lần, thấp hơn nhiều so với trung bình 5 năm (1,9 lần) phản ánh chu kỳ khó khăn của ngân hàng đặc trưng bán lẻ (có biên độ biến động mạnh theo chu kỳ kinh tế) khi tốc độ tăng trưởng chậm lại đáng kể so với giai đoạn trước.

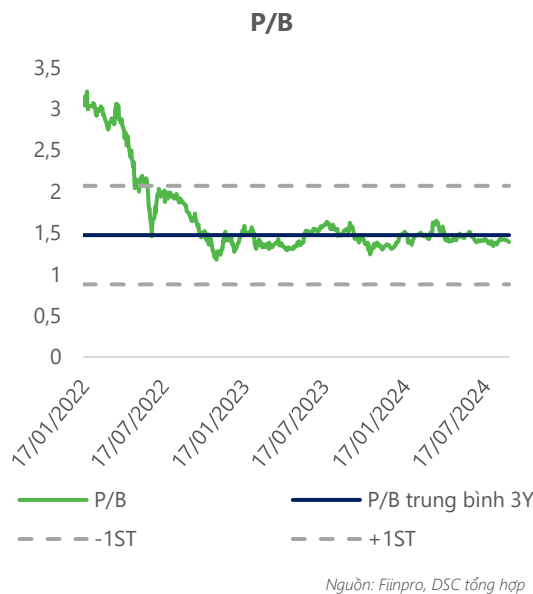
Lợi nhuận sau thuế năm 2024 của VIB ước đạt 8.626 tỷ, tương đương BPPS dự phóng năm 2024 là 15.300 VND/cp. Sử dụng P/B mục tiêu cho năm 2024 là 1,3 lần, thấp hơn định giá trung bình năm 2023 (1,4 lần) do chúng tôi đánh giá năm 2024 mới là thời điểm phản ánh những gì khó khăn nhất đối với VIB. Từ đó, mức giá mục tiêu năm 2024 của cổ phiếu là 19.900 VND.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
TOI	18.058	22.160	23.343
% TOI (YoY)	21%	23%	5%
LNST	8.469	8.563	8.626
% LNST (YoY)	32%	1%	1%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn