Shinhan Securities



# Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam (VIB)

[ Vietnam / Ngân Hàng]

Bloomberg Code (VIB VN) | Reuters Code (VIB.HM)

## GIỮ

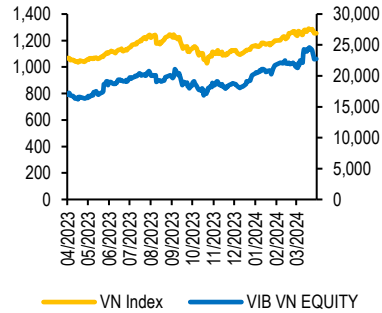
**Báo Cáo Lần Đầu**

| | |
|---|---|
| **Giá mục tiêu** (12 tháng) | **25,010 VND** |
| Giá hiện tại (08/04/2024) | 22,700 VND |
| Suất sinh lời (%) | 10.5% |

| | |
|---|---|
| VNINDEX | 1,255 |
| PE forward 2024 | 11.6 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 57,712 |
| SLCP lưu hành (triệu CP) | 2,537 |
| Tự do giao dịch (triệu CP) | 1,744 |
| 52-tuần cao/thấp (VND) | 24,750/16,625 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 5.50 |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) | 144 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 20.50 |

| | | |
|---|---|---|
| Cổ đông lớn (%) | CBA | 20.0 |

| Biến động giá | 3T | 6T | 12T |
|---|---|---|---|
| Tuyệt đối (%) | 8.9 | 21.7 | 30.6 |
| So với VN-Index (%) | 0.8 | 10.6 | 13.4 |




**Phương Nguyễn**

☎ (84-28) 6299-9004

✉ phuong.nd@shinhan.com

**Ly Bùi – Giám đốc Phân tích**

☎ (84-28) 6299-8029

✉ ly.btt@shinhan.com




Quét mã QR hoặc click để theo dõi

# Đã qua giai đoạn khó

### Khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 25,010 VND

VIB định hướng chiến lược là ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam, với các sản phẩm chính bao gồm vay thế chấp mua nhà, vay mua ô tô và mảng thẻ. Vào năm 2019, VIB là ngân hàng thương mại đầu tiên hoàn thành cả 3 trụ cột của Basel II và VIB đang áp dụng quản lý rủi ro theo chuẩn Basel III. Ngân hàng Commonwealth Bank of Australia (CBA) là nhà đầu tư chiến lược của VIB từ năm 2010 và đóng vai trò quan trọng trong quá trình phát triển của ngân hàng này. VIB còn là ngân hàng thương mại dẫn đầu về tỷ lệ ROE , khoảng 24-30%. Với phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B (1.3 lần), chúng tôi lần đầu đưa ra mức giá mục tiêu cho VIB trong 12 tháng tới ở mức 25,010 đồng, với tiềm năng tăng giá ở mức 10.5%.

### Mục tiêu trở thành ngân hàng bán lẻ hàng đầu

VIB có tỷ trọng cho vay bán lẻ lớn nhất ngành, chiếm khoảng 85-90% tổng danh mục tín dụng của ngân hàng. VIB tiếp tục thực hiện chiến lược đơn giản hóa và đẩy nhanh thủ tục để thu hút khách hàng bán lẻ. Phần lớn khách hàng giao dịch ngân hàng điện tử của VIB nằm trong độ tuổi 25-45. Trong đó, nhóm khách hàng Gen Z đang gia tăng và chiếm tỷ trọng lớn. Chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh lãi thuần của VIB sẽ bắt đầu khởi sắc trở lại vào năm 2024 do lãi suất cho vay giảm và nhu cầu bán lẻ phục hồi sau năm 2023 khó khăn.

### Tuân thủ các quy định về quản lý rủi ro

VIB tuân thủ sát sao các tiêu chuẩn toàn diện về quy định, giám sát và quản lý rủi ro và là ngân hàng tiên phong trong áp dụng tiêu chuẩn BASEL. Về chất lượng tài sản, nợ nhóm 2 và dư nợ xấu (NPL) đã giảm dần trong 2 quý liên tiếp sau khi chạm đỉnh vào quý 2/2023. Với việc tỷ lệ chuyển nhóm nợ sang nợ xấu của ngành ngân hàng có xu hướng chậm lại, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NPL của VIB sẽ ổn định hơn trong năm 2024. Hơn 91% khoản vay đang vay tại VIB được bảo đảm bằng tài sản thế chấp. Có tới 99.5% tài sản bảo đảm bằng bất động sản của VIB đều có giấy chứng nhận quyền sử dụng đất. Do đó, VIB có thể ghi nhận thu nhập thông qua việc thanh lý tài sản từ danh mục này trong thời gian tới.

### Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng mảng bán lẻ phục hồi năm 2024

Với mô hình kinh doanh vững chắc tập trung vào mảng bán lẻ, chúng tôi kỳ vọng mảng tín dụng bán lẻ của VIB sẽ phục hồi và thúc đẩy kinh doanh ngân hàng này. Chúng tôi kỳ vọng tín dụng của VIB trong năm 2024 tăng trưởng ở mức 15%-16% YoY. Với NIM ổn định quanh mức 4.5-4.7%, thu nhập lãi thuần của VIB sẽ tăng trưởng khoảng 12.4% YoY. Tỷ lệ nợ xấu của VIB được kỳ vọng giảm về mức 3% vào cuối năm 2024. Với tình hình cải thiện từ nợ xấu, chi phí tín dụng của VIB sẽ giảm nhẹ khoảng -5% YoY. CIR năm 2024 dự kiến ở mức khoảng 32%. Do đó, lợi nhuận trước thuế của VIB năm 2024 có thể đạt khoảng 12,291 tỷ đồng (+14.8% YoY).

### Rủi ro

1) Kinh tế tiếp tục gặp khó khiến tăng trưởng tín dụng của VIB thấp; 2) Nợ xấu tăng trở lại gây áp lực lên chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng của VIB;

| Năm | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| Thu nhập từ lãi (tỷ VND) | 8,496 | 11,816 | 14,963 | 17,361 | 19,516 |
| Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND) | 2,719 | 3,075 | 3,095 | 4,800 | 5,117 |
| **Tổng thu nhập (tỷ VND)** | **11,216** | **14,891** | **18,058** | **22,160** | **24,633** |
| Các chi phí hoạt động và dự phòng (tỷ VND) | (5,413) | (6,880) | (7,477) | (11,457) | (12,343) |
| **LNTT (tỷ VND)** | **5,803** | **8,011** | **10,581** | **10,703** | **12,291** |
| Tăng trưởng tín dụng (%) | 29.52% | 19.18% | 14.54% | 14.24% | 15.96% |
| NIM (%) | 4.09 | 4.33 | 4.54 | 4.62 | 4.55 |
| **ROE (%)** | **29.57** | **30.33** | **29.75** | **24.26** | **23.46** |

*Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam*

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure

# MỤC LỤC

3 **Tổng quan doanh nghiệp**

6 **Quan điểm đầu tư**

10 **Dự phóng kết quả kinh doanh**

11 **Định giá và khuyến nghị**

15 **Rủi ro**

16 **Phụ lục: Báo cáo tài chính**

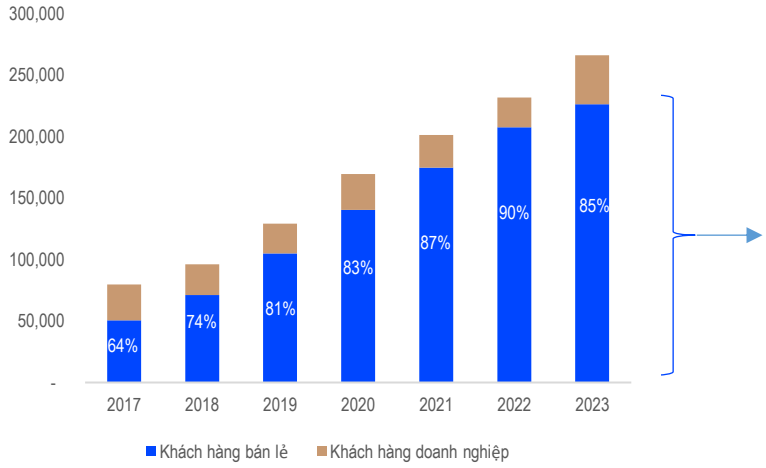
# Tổng quan doanh nghiệp

## Lịch sử công ty

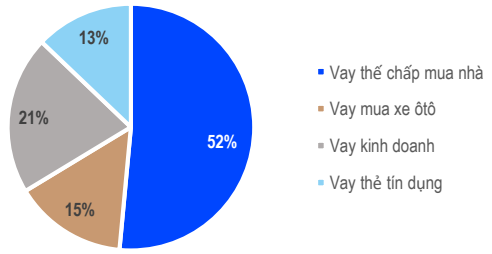
VIB được thành lập theo Giấy phép số 0032/NH-GP được cấp ngày 24 tháng 4 năm 1993 và chính thức đi vào hoạt động vào ngày 13 tháng 5 năm 1993. VIB được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) vào ngày 21 tháng 11 năm 2006. Sau đó, vào ngày 09 tháng 12 năm 2020, VIB chính thức chuyển niêm yết sang Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE).

## Cơ cấu danh mục cho vay của VIB

**Cơ cấu cho vay khách hàng theo đối tượng (tỷ đồng)**




**Cơ cấu cho vay mảng bán lẻ cuối Q4/2023 (%)**




Nguồn: VIB

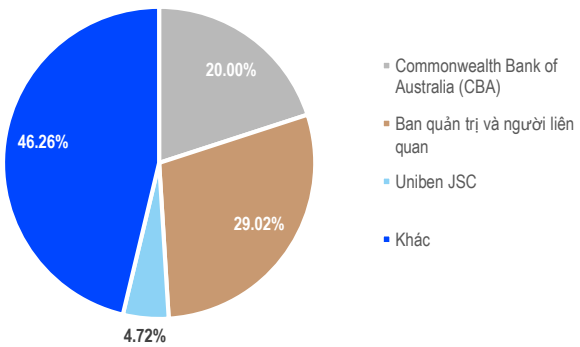
## Cấu trúc sở hữu của VIB

Theo báo cáo năm 2023, nhà đầu tư lớn nhất của VIB là Ngân hàng Commonwealth Bank of Australia (CBA), sở hữu 20.0%. CBA đã có mặt từ năm 2010, đến nay vẫn là nhà đầu tư chiến lược của ngân hàng. Đặng Khắc Vỹ, Chủ tịch HĐQT VIB sở hữu 4.95% cổ phần. Các thành viên trong gia đình Đặng Khắc Vỹ bao gồm vợ, mẹ và chị gái ông nắm giữ khoảng 9.5% cổ phần. Đỗ Xuân Hoàng, thành viên hội đồng quản trị, cùng bố và các con sở hữu hơn 7.5% cổ phần VIB. Tổng cộng, HĐQT và các công ty liên kết sở hữu gần 29% cổ phiếu VIB. Uniben (sở hữu 4.72%) được cho là có nhiều mối quan hệ với gia đình chủ tịch Đặng Khắc Vỹ của VIB. Ông Đặng Khắc Vỹ đã nhiều lần đầu tư, cấp tín dụng cho CTCP Uniben trong quá trình phát triển doanh nghiệp này.

**Công ty con của VIB**




**Cơ cấu cổ đông của VIB cuối 2023 (%)**




Nguồn: VIB

## Kế hoạch chuyển đổi số giai đoạn 2017-2026

Kế hoạch Chuyển đổi số của VIB tập trung phát triển mảng ngân hàng bán lẻ. Kế hoạch được xây dựng trên 3 trụ cột: ngân hàng số, số hóa và dữ liệu.

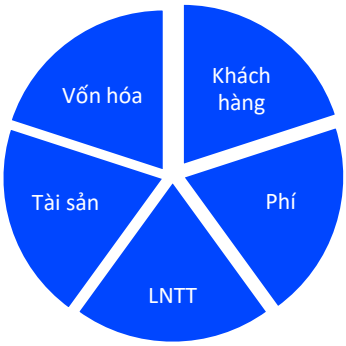
• Ngân hàng số: VIB cam kết mang đến cho khách hàng trải nghiệm ngân hàng trực tuyến thuận tiện, nhanh chóng và an toàn.

• Số hóa: VIB số hóa tất cả các quy trình nội bộ của mình để nâng cao hiệu quả và giảm chi phí.

• Dữ liệu: VIB sử dụng phân tích dữ liệu để hiểu rõ hơn nhu cầu và sở thích của khách hàng.

**Mục tiêu tăng trưởng theo kế hoạch chuyển đổi số của VIB**

Tăng trưởng CAGR giai đoạn 2017-2026 ở mức **20-30%**




Nguồn: VIB

# Quan điểm đầu tư

## Tăng trưởng tín dụng tập trung vào khách hàng cá nhân

### 1. Danh mục cho vay bán lẻ dự kiến sẽ khởi sắc vào năm 2024 sau một năm khó khăn

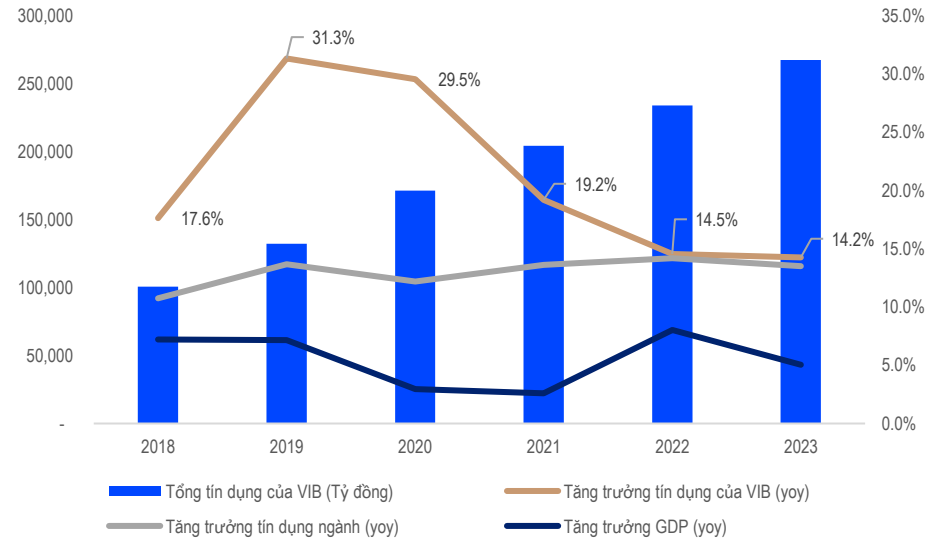
**Giai đoạn 2016-2018**, VIB đã thực hiện tích cực xử lý trái phiếu VAMC. Trong giai đoạn này, thay vì tập trung tăng trưởng tín dụng như các ngân hàng khác, VIB ưu tiên xử lý trái phiếu VAMC và duy trì mức trích lập dự phòng thấp cho nợ xấu (NPL) trên sổ ngân hàng. Năm 2018, VIB chính thức tất toán 1,464 tỷ đồng trái phiếu VAMC tồn đọng trong năm. Cũng tại thời điểm này, VIB khởi động kế hoạch chuyển đổi số giai đoạn 2017-2026.

**Sau khi hoàn tất việc tái cơ cấu tới cuối 2022**, VIB có mức tăng trưởng tín dụng tốt hơn nhiều so với mức trung bình ngành trong 3 năm, từ 2019 đến 2021, ở các mức lần lượt 31.3%, 29.5% và 19.2%. Tình hình tăng trưởng có hai sắc màu khác nhau trong năm 2022, ở 6T2022, VIB tiếp tục tăng trưởng trên 9.7% trước khi chững lại trong 2H2022 do tác động tiêu cực từ bất động sản và điều kiện kinh tế khó khăn; VIB kết thúc năm 2022 chỉ tăng tổng tín dụng ở mức khoảng 14.5%.

**Môi trường kinh tế vĩ mô năm 2023 không thuận lợi** được phản ánh thông qua khả năng tạo ra dòng tiền hoạt động của doanh nghiệp gặp khó. Nhu cầu thấp ở cả thị trường xuất khẩu nước ngoài chính và thị trường nội địa, cùng với hoạt động bất động sản trầm lắng đã khiến tốc độ tăng trưởng tín dụng bán lẻ của VIB tiếp tục giữ ở mức nền thấp. Lãi suất cao trong 6T2023 gây thêm áp lực cho doanh nghiệp nội địa. Chi phí vốn đẩy lên cao kéo lãi suất cho vay đầu ra cho khách hàng bán lẻ (chiếm 85-90% danh mục cho vay) của VIB không còn hấp dẫn. Tổng tín dụng của VIB năm 2023 chỉ đạt 14.24%, trong đó dư nợ bán lẻ chỉ tăng quanh mức 9%.

**Mặt bằng lãi suất thấp có thể giúp danh mục cho vay bán lẻ tăng trưởng tích cực hơn trong năm 2024.** Tăng trưởng GDP của Việt Nam dự kiến sẽ đạt khoảng 6% vào năm 2024, nhu cầu tín dụng được kỳ vọng sẽ biến động cùng chiều với tăng trưởng kinh tế. Những dấu hiệu tích cực ban đầu trong hoạt động sản xuất trong 3 tháng đầu năm 2024 tiếp tục củng cố kỳ vọng kinh doanh của VIB. Chúng tôi dự báo tổng tín dụng của VIB có thể tăng trưởng ở mức 16.0% vào năm 2024, tín dụng bán lẻ có thể đạt 17.3% YoY.

**Tăng trưởng tín dụng của VIB và tăng trưởng GDP Việt Nam giai đoạn 2018-2023 (%)**

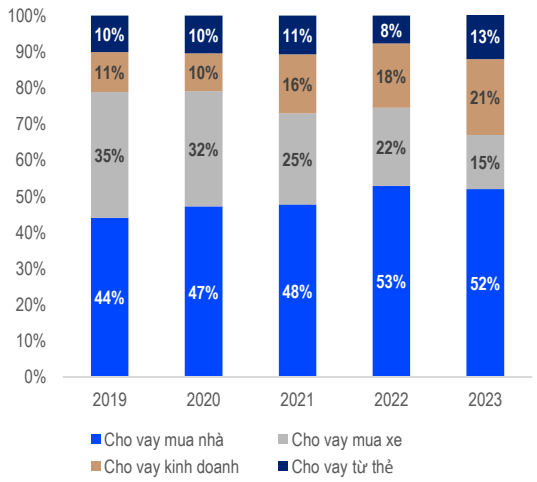



Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

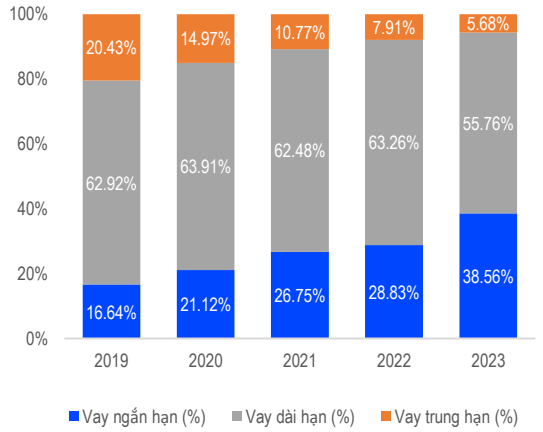
## 2. Sản phẩm cho vay chính: Vay mua nhà, vay mua xe, vay kinh doanh and vay từ thẻ

Danh mục bán lẻ chiếm trung bình 85-90% danh mục cho vay, trong đó trên 50% là từ sản phẩm cho vay mua nhà. Với sản phẩm cho vay mua nhà chiếm phần lớn, cơ cấu cho vay khách hàng của VIB có tới trung bình khoảng 50-60% là cho vay kỳ hạn dài. Các sản phẩm cho vay khác của VIB bao gồm Cho vay mua ô tô, Cho vay doanh nghiệp SME và Cho vay thẻ tín dụng.

**Cơ cấu cho vay bán lẻ của VIB giai đoạn 2019-2023 (%)**




**Cơ cấu cho vay khách hàng theo kỳ hạn (%)**



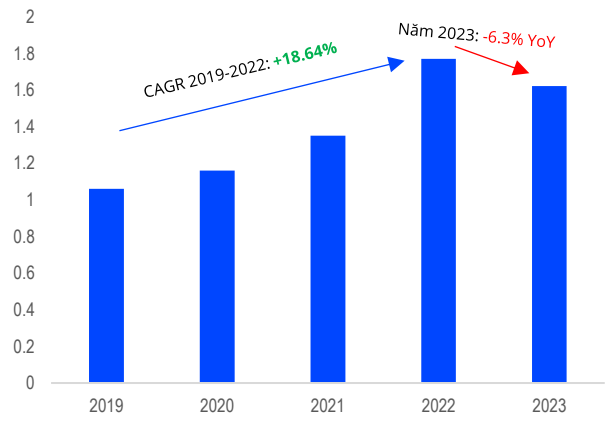

Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

### a. Cho vay mua nhà chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục bán lẻ của VIB

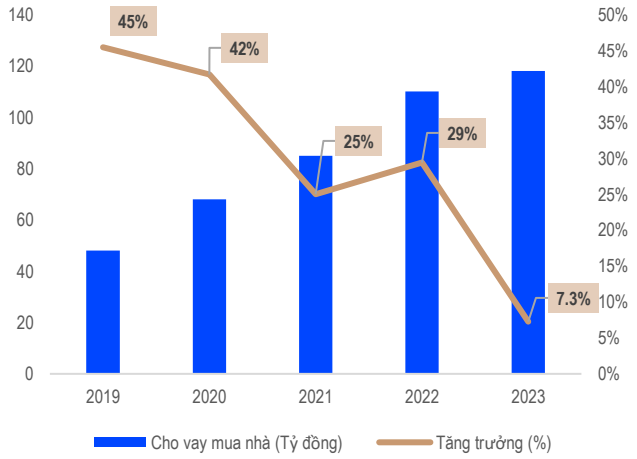
- **Cách tiếp cận thận trọng khi cho vay mua nhà**

Sản phẩm cho vay thế chấp nhà của VIB nhắm đến các dự án đã được cấp Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất của hộ gia đình. VIB dành một tỷ lệ nhỏ danh mục cho vay cho chủ đầu tư bất động sản uy tín, chất lượng. Ở góc độ quản lý rủi ro, VIB chỉ chấp nhận tài sản đảm bảo có đủ hồ sơ pháp lý, có giá trị cao và tính thanh khoản tốt.

**Tín dụng tiêu dùng bất động sản giai đoạn 2019-2023 (Nghìn tỷ đồng)**




**Dư nợ cho vay mua nhà cũng bị ảnh hưởng tiêu cực trong năm 2023 (Tỷ đồng)**



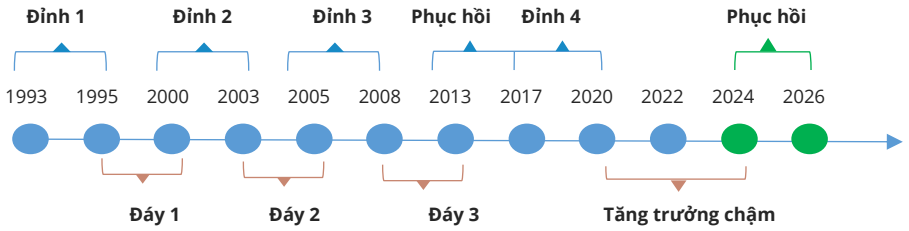

Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

- **Thách thức ngắn hạn nhưng triển vọng tích cực đối với mảng cho vay mua nhà**

Việt Nam hiện đang trong thời kỳ dân số vàng với 70% dân số trong độ tuổi lao động. Cơ cấu dân số này dự kiến sẽ duy trì ổn định đến năm 2038. Độ tuổi trung bình của người Việt Nam

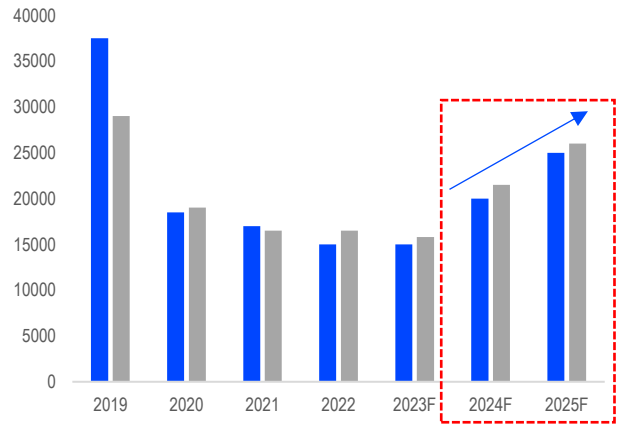
là khoảng 34 tuổi, đây là thời điểm họ thường có nhu cầu cao về nhà ở để định cư. Do dân số lao động đông và xu hướng di cư đến các thành phố lớn để làm việc, cơ cấu gia đình Việt Nam ngày càng nhỏ gọn và linh hoạt hơn, chuyển dịch theo hướng gia đình hạt nhân. Theo GSO, quy mô gia đình trung bình của người Việt Nam giảm từ 3.9 người/hộ năm 2010 xuống còn 3.6 người/hộ. Với triển vọng tích cực về tăng trưởng GDP của Việt Nam trong 5 năm tới, thu nhập bình quân đầu người dự kiến sẽ tăng tương ứng. Với dân số trẻ cao, cơ cấu gia đình phân tán và xu hướng thu nhập khả dụng ngày càng tăng, nhu cầu bất động sản nhà ở được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới.

**Chu kỳ bất động sản tại Việt Nam qua các năm**

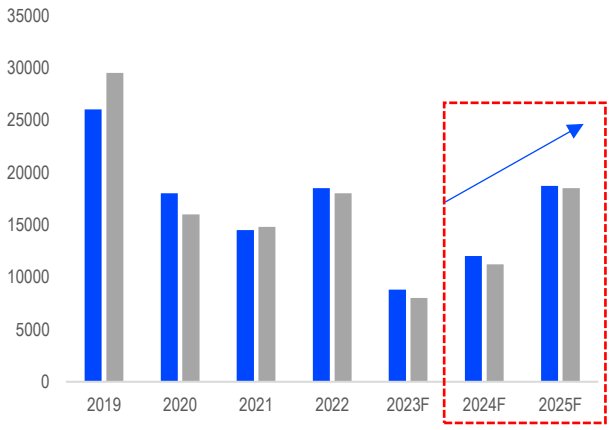



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

**Dự báo số lượng căn hộ mới và bán được tại Hà Nội**




**Dự báo số lượng căn hộ mới và bán được tại Hồ Chí Minh**




Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- **Lãi suất cho vay giảm có thể thúc đẩy nhu cầu vay mua nhà**

Lãi suất cho vay bình quân của VIB cũng có xu hướng thuận lợi thời gian gần đây. So với đầu năm 2023, lãi suất cho vay bình quân trên dư nợ cho vay của VIB đã giảm khoảng 4%, trung bình ở mức 10-12%. Việc hạ mặt bằng lãi suất là điều kiện cần để kích thích nhu cầu. Trong những tháng đầu năm 2024, VIB đã tung ra gói cho vay lãi suất ưu đãi 8.5% cho vay mua chung cư để kích thích nhu cầu của khách hàng.

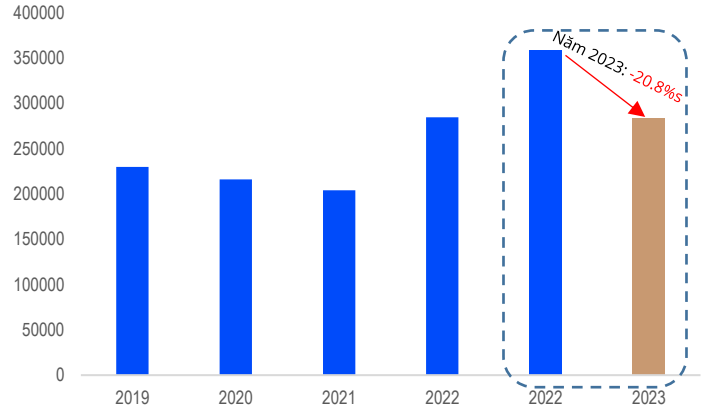
Sau khi xem xét tất cả các yếu tố, chúng tôi dự báo mảng cho vay thế chấp của VIB có thể tăng trưởng khoảng 14% YoY vào năm 2024 (cao hơn mức tăng trưởng 7.3% trong năm 2023).

b. **Cho vay mua xe**

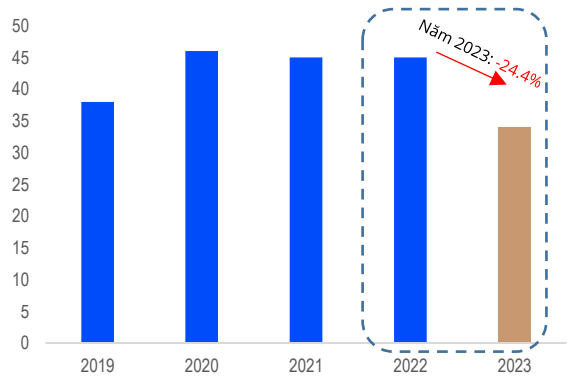
VIB là một trong những ngân hàng đi đầu trong lĩnh vực cho vay mua ô tô tại Việt Nam. Theo Hiệp hội các Nhà sản xuất Ô tô Việt Nam (VAMA), tính đến cuối năm 2023, VIB nằm trong top 3 ngân hàng cho vay mua ô tô với thị phần khoảng 12%. VIB tập trung chủ yếu vào phân khúc xe phục vụ nhu cầu đi lại, chú trọng cho vay mua xe mới thông qua mạng

lưới phân phối hợp tác rộng lớn với các thương hiệu xe hơi uy tín và nổi tiếng. VIB đã thiết lập được mối quan hệ hợp tác từ sớm với các thương hiệu ô tô trên khắp Việt Nam, từ đó tạo ra lợi thế cạnh tranh để VIB tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2018-2020.

**Số lượng xe du lịch bán ra của các thành viên VAMA từ 2019-2023**



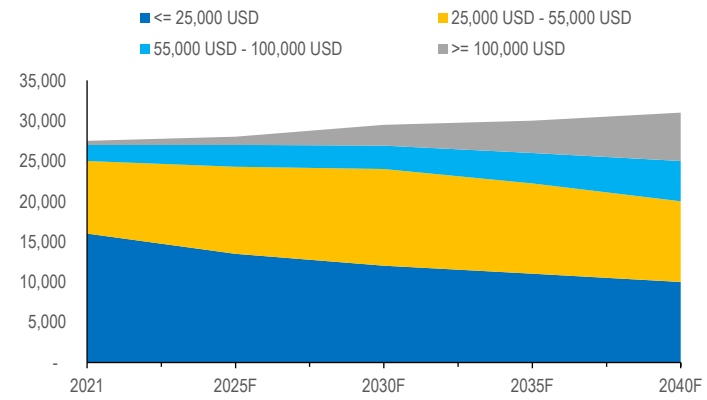

**Cho vay mua ô tô bán lẻ của tín dụng VIB qua các năm (tỷ đồng)**



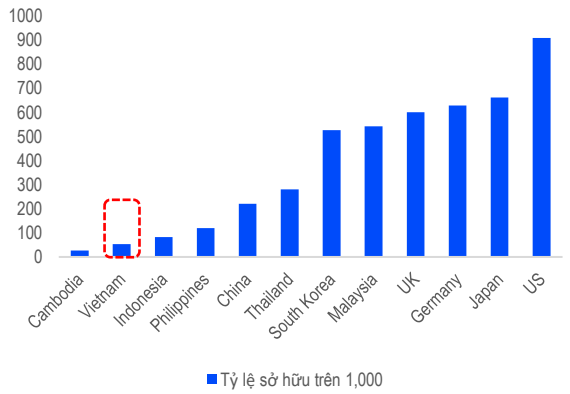

Nguồn: VAMA, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Theo số liệu từ Tổ chức Thương mại Sản xuất Xe cơ giới Quốc tế (OICA), tỷ lệ sở hữu ô tô trên 1,000 dân của Việt Nam còn tương đối thấp so với các nước cùng khu vực. Cùng với đó, xu hướng thu nhập bình quân của các hộ gia đình Việt Nam gia tăng, chúng tôi duy trì triển vọng tích cực cho dòng sản phẩm này. Chúng tôi nhận thấy rằng VIB không thể duy trì tốc độ tăng trưởng tốt trong 3 năm qua, do đó chúng tôi chỉ dự phóng khoản vay mua ô tô tăng trưởng khoảng 15% mỗi năm, tương đương với tốc độ tăng trưởng chung của ngành ngân hàng.

**Dự kiến thu nhập bình quân hộ gia đình Việt Nam (nghìn hộ)**




**Tỷ lệ sở hữu ô tô trên 1,000 người vào cuối năm 2022**




Nguồn: Euromonitor, OICA, Shinhan Securities Vietnam

c. **Cho vay kinh doanh bán lẻ (SME), cho vay thẻ tín dụng và phân khúc Doanh nghiệp (CIB):**

Các sản phẩm cho vay khác của VIB được thiết kế dành cho các đối tượng doanh nghiệp nhỏ, hộ kinh doanh cá thể, doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và doanh nghiệp lớn (corporate). Trong năm 2023, VIB đã tung ra nhiều sản phẩm mới để thu hút khách hàng cho phân khúc này:

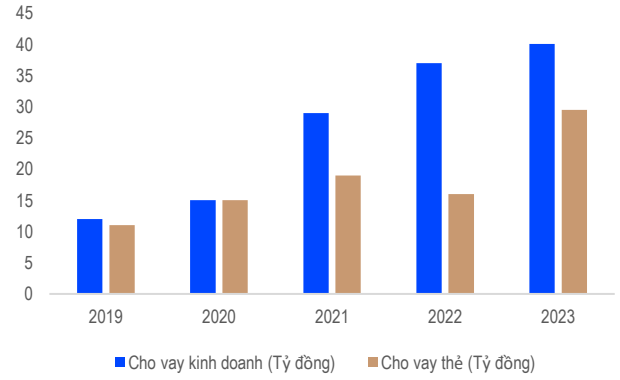
+ My VIB Corp dành cho doanh nghiệp: Ứng dụng di động mới ra mắt vào ngày 09/01/2023. Ứng dụng này nhằm mục đích giúp khách hàng quản lý dòng tiền hiệu quả hơn cùng với các tính năng tiện lợi.

+ Triển khai công nghệ Soft POS trên ứng dụng VIB Checkout: Giúp doanh nghiệp vừa và nhỏ,

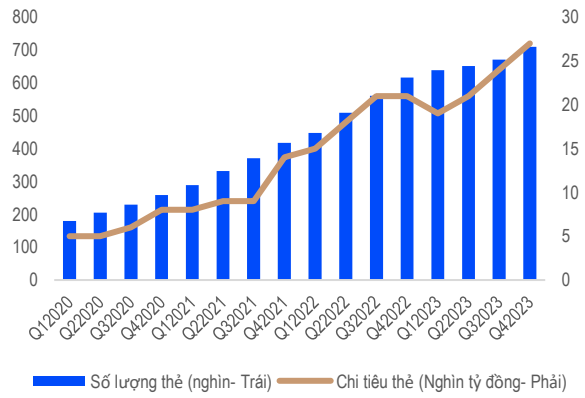
hộ kinh doanh và cá nhân kinh doanh với các giải pháp quản lý tài chính thông minh và thanh toán toàn diện hơn.
+ Liên kết với Lazada để phát hành thẻ tín dụng LazCard: Thúc đẩy mua sắm thương mại điện tử trên nền tảng Lazada.
+ VIB lần đầu tiên triển khai công nghệ AR và trợ lý tài chính ảo Vie: Hỗ trợ khách hàng và nâng cao chất lượng dịch vụ tổng thể.
+ Liên kết với American Express để ra mắt thẻ tín dụng Super Card: Cung cấp thêm lựa chọn thẻ tín dụng cho khách hàng.

Để thu hút khách hàng trẻ tuổi - đối tượng mục tiêu của mình, VIB đồng hành cùng "The Masked Singer All" - sự kiện âm nhạc ngoài trời lớn nhất Việt Nam trong năm, cùng với các sự kiện quy mô nhỏ hơn diễn ra xuyên suốt cả năm.

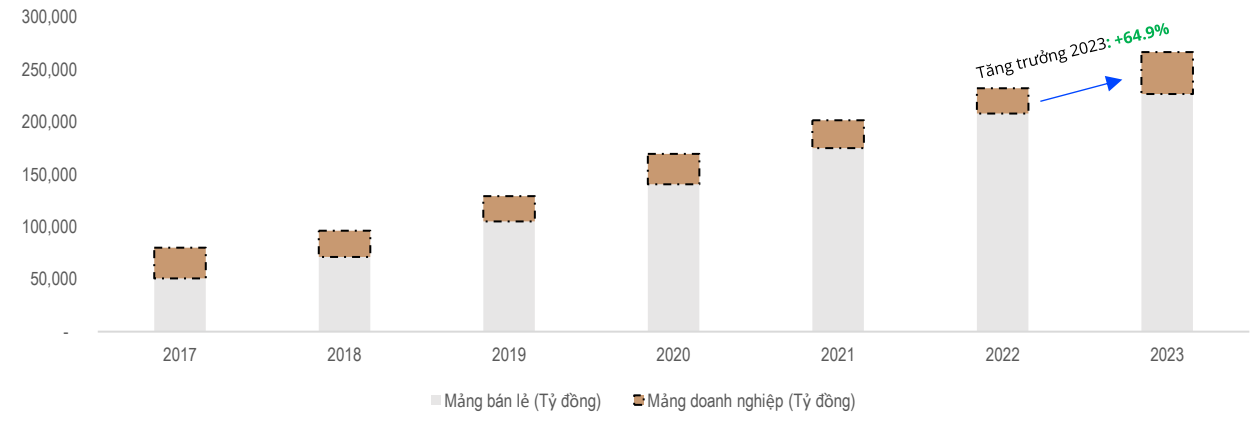
**Cho vay kinh doanh bán lẻ và Thẻ tín dụng 2019-2023 (Tỷ đồng)**




**Số lượng thẻ ngân hàng VIB tăng trưởng tích cực**




**Mảng cho vay khách hàng doanh nghiệp chứng kiến tăng trưởng mạnh bù cho mức tăng yếu của bán lẻ trong năm 2023**




Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

**Mảng cho vay bán lẻ**: CAGR trong giai đoạn 2020-2023 ước tính khoảng 35.1% và tăng khoảng 8.1% (YoY) trong năm 2023. Tỷ lệ CAGR của cho vay thẻ là khoảng 28.0%, với mức tăng đột biến khoảng 84.4% YoY trong năm 2023, do VIB phát hành nhiều thẻ tín dụng mới trong năm.

**Mảng khách hàng doanh nghiệp** tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2023, đạt khoảng +64.9%. Trong giai đoạn 2019-2023, phân khúc này chiếm bình quân khoảng 10-15% tổng dư nợ cho vay khách hàng của VIB. Đối với phân khúc này, VIB tập trung cho vay các doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tốt, dẫn đầu trong khu vực tư nhân. Doanh nghiệp nhà nước: Viettel, EVN,

VNPT,...; Doanh nghiệp tư nhân: Hòa Phát, Co.opmart, Tiki,...; Doanh nghiệp FDI: Gamuda, Phú Mỹ Hưng,...

**Mảng cho vay thẻ:** Số lượng thẻ phát hành của VIB tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao trong 4 năm qua. Cùng với xu hướng thanh toán không dùng tiền mặt ngày càng phổ biến tại Việt Nam, VIB ghi nhận tỷ lệ CAGR chi tiêu thẻ là 52.4% trong giai đoạn 2020-2023. Mức tăng trưởng chi tiêu thẻ trong năm 2023 đạt 28.6%, đây vẫn là mức tăng trưởng tốt khi mà năm 2023 là một năm khó khăn đối với khách hàng bán lẻ.

Về dài hạn, thẻ tín dụng tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong mục tiêu phát triển mảng bán lẻ của VIB. Trong kế hoạch chuyển đổi số giai đoạn 2021-2026, VIB đặt mục tiêu đạt 10 triệu khách hàng vào cuối năm 2026. Dựa trên con số 4.5 triệu khách hàng tính đến cuối năm 2022, CAGR cho giai đoạn này ước tính đạt hơn 22%/năm. Theo báo cáo " Future of Payment" do Mastercard thực hiện vào năm 2023, Việt Nam được dự đoán sẽ trở thành quốc gia dẫn đầu về khối lượng giao dịch thanh toán tại Đông Nam Á. Đến năm 2027, tổng khối lượng thanh toán trong khu vực dự kiến tăng 86% lên 54 nghìn tỷ USD. Việt Nam được dự báo sẽ có mức tăng trưởng đáng kể, lên tới 152% để đạt 21.5 nghìn tỷ USD, trở thành quốc gia có thành tích cao nhất trong khu vực. Do đó, chúng tôi tin rằng VIB đang đi đúng hướng trong việc tập trung vào lĩnh vực ngân hàng bán lẻ, không ngừng đổi mới và tích hợp các tính năng mới để quảng bá nền tảng số của mình.

## Thu nhập lãi tăng trưởng mạnh trong 5 năm gần đây

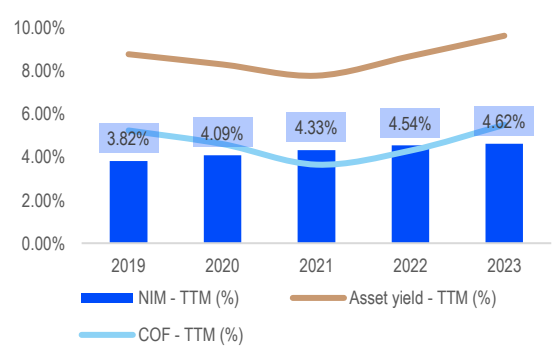
### Thu nhập lãi thuần tăng trưởng lành mạnh với biên lãi ròng (NIM) cao

VIB liên tục cải thiện NIM trong những năm qua. Vào cuối năm 2023, NIM (TTM) của VIB ước tính khoảng 4.62%. Mức NIM này thuộc top 4 ngân hàng niêm yết trên HOSE, cùng với MBB, VPB và HDB. Nhờ tận dụng nguồn vốn giá rẻ liên ngân hàng, VIB đã có thể kiểm soát chi phí vốn bình quân (COF) trong năm 2023, giúp NIM cải thiện so với năm 2022.

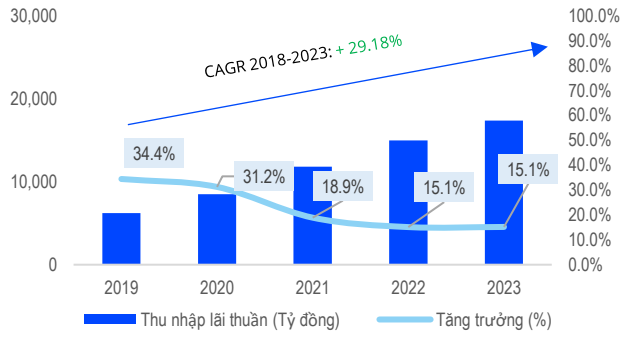
Trong giai đoạn 5 năm qua, từ 2018-2023, thu nhập lãi ròng của VIB đạt CAGR ở mức 29.18%. Đáng chú ý, mặc dù biến động lãi suất không thuận lợi trong năm 2023, VIB vẫn duy trì được mức tăng trưởng 15.1%.

Ước tính NIM của VIB có thể duy trì trong khoảng 4.5-4.7% trong năm 2024. Xét đến dự báo tăng trưởng tín dụng khoảng 15-16%, chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi ròng của VIB có thể đạt mức tăng trưởng 12-13% trong năm 2024.

**Biên lãi ròng (NIM), lợi suất tài sản (Asset yield) và chi phí vốn bình quân (COF) của VIB (TTM)**




**Thu nhập lãi thuần qua các năm 2019-2023 (Tỷ đồng)**



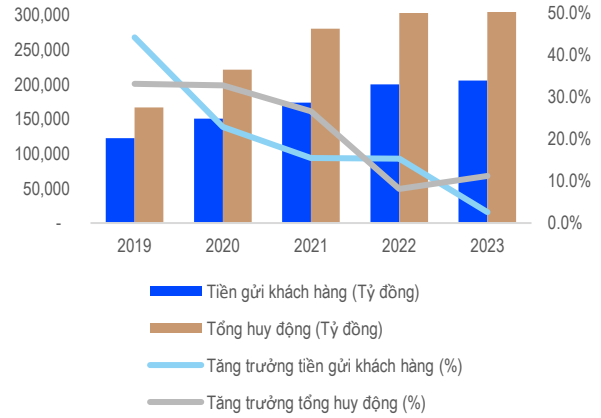

Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

**1. Chi phí vốn bình quân (COF)**

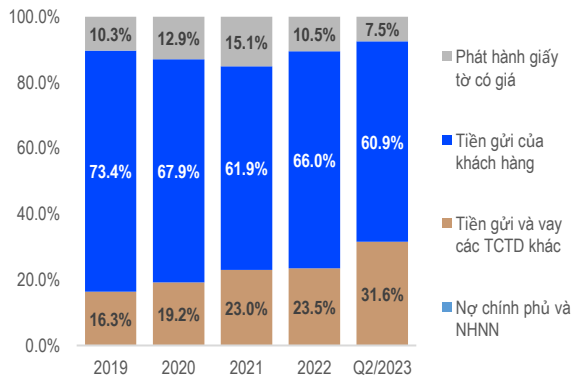
**VIB tận dụng kênh liên ngân hàng để tối ưu hóa COF**

Chúng tôi nhận thấy có sự thay đổi đáng kể trong cơ cấu huy động vốn của VIB trong những năm gần đây, thể hiện ở việc gia tăng nguồn vốn từ kênh liên ngân hàng. Năm 2019, khoảng 73.4% vốn của VIB được huy động từ tiền gửi của khách hàng và khoảng 16.3% từ liên ngân hàng. Đến cuối năm 2023, các con số này lần lượt thay đổi thành 60.9% và 31.6% cho tiền gửi khách hàng và liên ngân hàng. Lý giải cho sự dịch chuyển này có thể đến từ lãi suất thấp tại thị trường liên ngân hàng và tỷ lệ CASA (Current Account Saving Account - Tiền gửi không kỳ hạn và tiết kiệm) tương đối thấp (khoảng 13-15%) so với ngành.
Chi phí vốn bình quân (COF) năm 2023 khoảng 5.4%, tăng so với mức 4.11% của năm 2022. Với việc lãi suất tiền gửi của khách hàng giảm mạnh từ mức cao nhất 5.5% - 8.6% xuống còn khoảng 3.1% - 5.2% (hiện tại), chúng tôi dự báo COF trung bình của VIB có thể giảm mạnh xuống khoảng 4.25% trong năm 2024.

**Cơ cấu tiền gửi VIB 2019-2023 (%)**

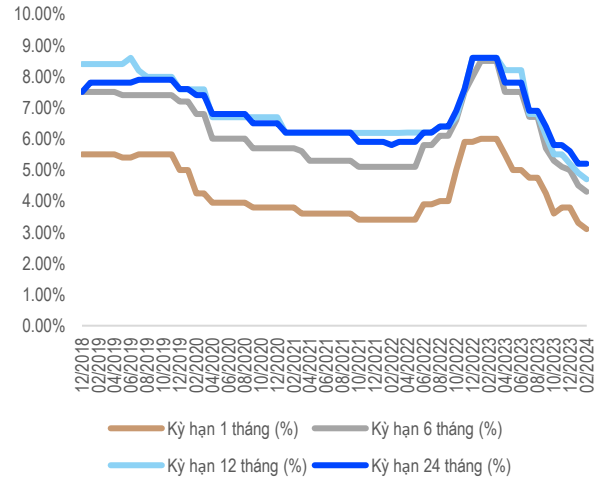



**Cơ cấu tiền gửi VIB phụ thuộc nhiều vào thị trường liên ngân hàng (%)**

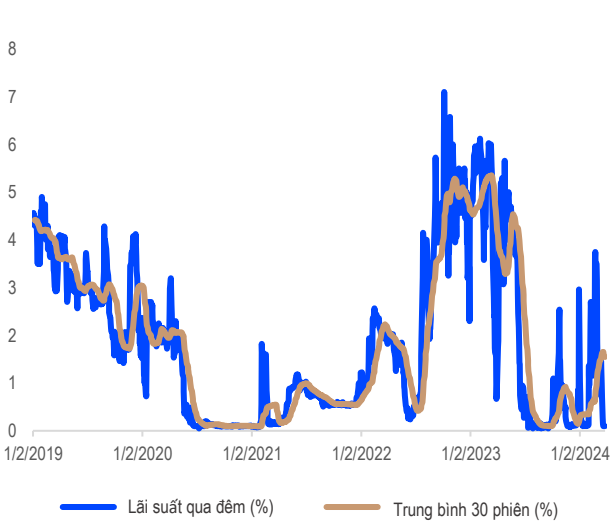



Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Lãi suất huy động VIB qua các năm**

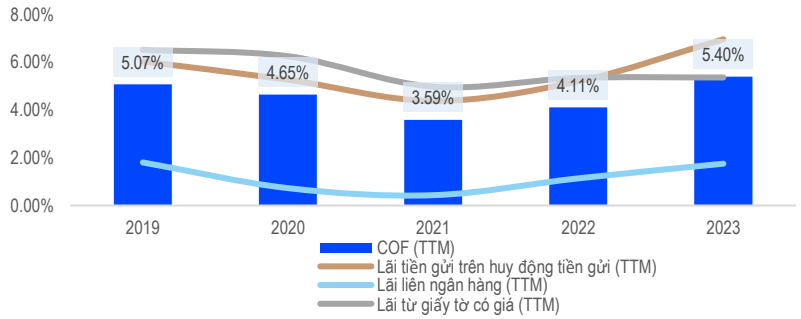



**Vietnam lãi suất liên ngân hàng qua đêm (%)**




Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Chi phí sử dụng vốn của VIB giai đoạn 2019-2023 (%)**

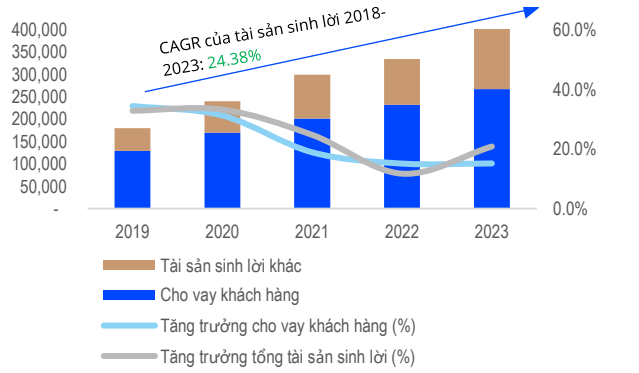



Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

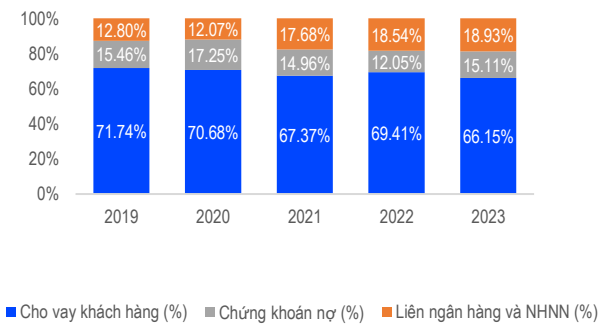
## 2. Lợi suất tài sản (Asset yield) của VIB

Trong giai đoạn 2018-2023, tổng tài sản sinh lời của VIB tăng trưởng với CAGR khoảng 24.38%, trong đó khoảng 70% là cho vay khách hàng. Năm 2023, nhu cầu vay bán lẻ giảm mạnh, VIB đã dịch chuyển nguồn vốn dư sang cho vay các tổ chức khác và mua trái phiếu chính phủ. Kết quả là tỷ trọng cho vay khách hàng trên tổng tài sản sinh lời năm 2023 giảm xuống 66.15%, từ mức 69.41% của năm 2022.

**Tăng trưởng tài sản sinh lời giai đoạn 2019-2023 (Tỷ đồng)**



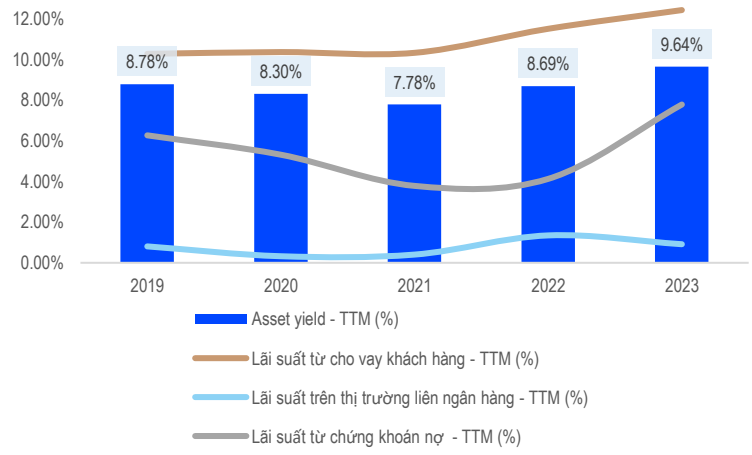

**Cơ cấu tài sản sinh lãi (%)**




Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Do COF tăng đáng kể vào cuối năm 2022 và kéo dài sang nửa đầu năm 2023 (1H2023), VIB đã phải nâng tương ứng lợi suất tài sản (asset yield) để duy trì NIM. Asset yield tăng từ 8.69% vào năm 2022 lên 9.64% vào năm 2023. Sự gia tăng asset yield chủ yếu đến từ đà tăng lãi suất cho vay khách hàng. Tuy nhiên, nhờ COF giảm trong nửa cuối năm 2023 (2H2023), lãi suất cho vay trung bình từ danh mục cho vay khách hàng của VIB đã điều chỉnh giảm hơn 200 điểm cơ sở (bps). Chúng tôi dự đoán xu hướng giảm của asset yield trung bình của VIB sẽ tiếp tục kéo dài đến năm 2024, giảm xuống khoảng 8.44% vào cuối năm 2024.

**Asset yield TTM giai đoạn 2019-2023**




Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

## Tuân thủ nghiêm ngặt yêu cầu rủi ro của NHNN

**1. Việc tuân thủ nghiêm ngặt các yêu cầu của NHNN và quản trị rủi ro chặt chẽ hỗ trợ VIB trước khó khăn ngắn hạn về chất lượng tài sản.**

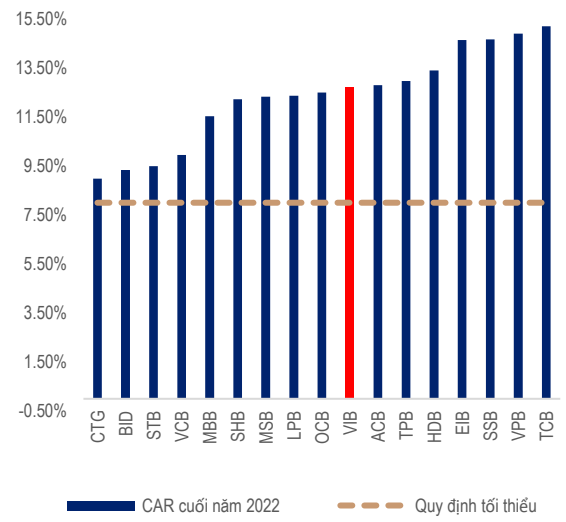
VIB là một trong những ngân hàng tiên phong áp dụng cả Basel II và Basel III. Năm 2023, VIB được NHNN (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam) chọn là đơn vị thí điểm triển khai Basel II theo phương pháp AIRB. Bên cạnh đó, VIB cũng đã áp dụng đầy đủ hệ thống điểm tín dụng (scorecards) cho các sản phẩm cho vay bán lẻ. Trong năm 2024, VIB có kế hoạch triển khai Basel III theo phương pháp AIRB, dự kiến sẽ bắt đầu thử nghiệm hệ thống trong giai đoạn 2025-2026.

Như có thể thấy từ bảng biểu, VIB luôn tuân thủ chặt chẽ các yêu cầu của NHNN đối với các tỷ lệ rủi ro và thanh khoản chính, bao gồm CAR (Tỷ lệ đủ vốn), Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn, LDR (Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi), LCR (Tỷ lệ bao phủ thanh khoản ngắn hạn) và Tỷ lệ tài sản thanh khoản.

**Các tỷ lệ rủi ro và thanh khoản của VIB**

| Chỉ số chính | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|
| Capital adequacy ratio (CAR) | 10% | 9.7% | 10.1% | 11.7% | 11.7% |
| *Theo quy định (>=)* | *8%* | *8%* | *8%* | *8%* | *8%* |
| Ratio of short-term capital for medium and long-term loans | 36% | 34% | 34% | 32% | 27% |
| *Theo quy định (<=)* | *40%* | *40%* | *40%* | *37%-->34%* | *34%-->30%* |
| Loan to Deposit (LDR – cir 41) | 77% | 77% | 76.6 | 71% | 73% |
| *Theo quy định (<=)* | *80%* | *80%* | *80%* | *80%* | *80%* |
| Liquidity Coverage Ratio | 56% | 74% | 62% | 68% | 58% |
| *Theo quy định (>=)* | *50%* | *50%* | *50%* | *50%* | *50%* |
| Liquid asset ratio | 19% | 18% | 17% | 18% | 18% |
| *Theo quy định (>=)* | *10%* | *10%* | *10%* | *10%* | *10%* |

**CAR của VIB so với các ngân hàng khác cuối năm 2022**

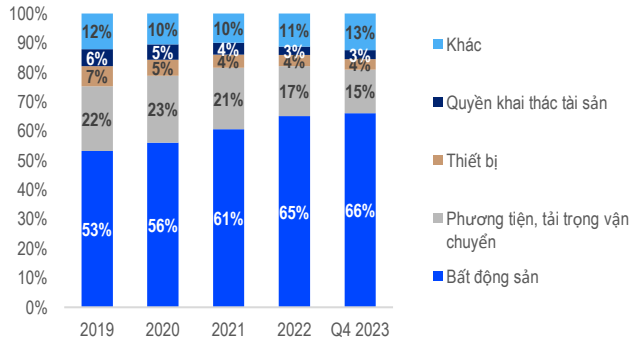



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

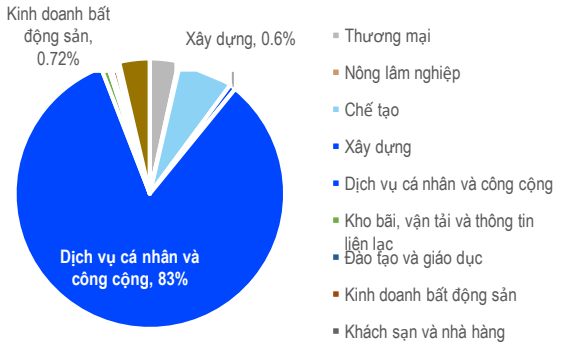
## 2. Tài sản thế chấp có giá trị cao và hạn chế cấp tín dụng cho các chủ đầu tư bất động sản

Doanh số cho vay bán lẻ là trọng tâm của VIB, nhờ vậy rủi ro tập trung (tỷ lệ rủi ro phụ thuộc vào một nhóm khách hàng) của VIB ở mức thấp. Trong danh mục cho vay bán lẻ, 91% là các khoản vay được bảo đảm. Đối với danh mục cho vay mua nhà, 99.5% tài sản thế chấp là bất động sản có Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất (sổ đỏ) hợp pháp. Xét về tổng sổ sách của ngân hàng tính đến cuối quý 4/2023, 15% tài sản thế chấp là phương tiện giao thông và 66% là bất động sản. VIB tập trung chủ yếu vào việc cấp tín dụng cho khách hàng có nhu cầu mua nhà hoặc sửa chữa, cải tạo nhà. Do đó, mức độ tham gia của VIB vào lĩnh vực xây dựng và phát triển bất động sản rất thấp (chỉ chiếm khoảng 1,32% tổng dư nợ cho vay khách hàng). Tỷ lệ cho vay trên giá trị tài sản thế chấp (LTV) của VIB vào cuối năm 2023 ước tính khoảng 46%, thường dao động trong khoảng 40-45%.

**Tài sản đảm bảo của VIB qua các năm (%)**




**Tỷ lệ cho vay theo ngành nghề của VIB cuối năm 2023 (%)**



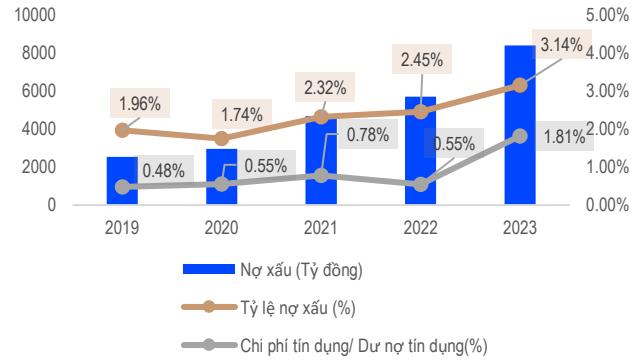

Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## 3. Chất lượng tài sản xấu đi trong năm 2023 nhưng dự kiến sẽ dần cải thiện

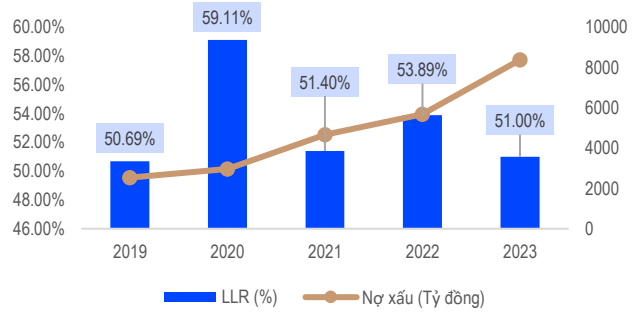
Dư nợ xấu (NPL) của các Ngân hàng Việt Nam niêm yết trên HOSE tăng vọt mạnh mẽ trong năm 2023, trung bình khoảng +39.40%. Đối với VIB, NPL năm 2023 tăng ở mức 47.3% YoY, cao hơn mức trung bình ngành. Điều này có thể giải thích bằng cơ cấu cho vay thiên về bán lẻ của VIB, tình trạng suy thoái kinh tế nhìn chung sẽ ảnh hưởng nhiều hơn đến khách hàng bán lẻ so với khách hàng doanh nghiệp. Tỷ lệ NPL cuối năm 2023 đạt 3.14%, trong đó các khoản nợ tái cấu trúc từ chính sách Covid và theo Thông tư 02/TT-NHNN khoảng 0.34%.

Về tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR), VIB duy trì tỷ lệ LLR khoảng 50-60%, gần sát với mức tối thiểu do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam yêu cầu. Do đó, việc NPL tăng lên ngay lập tức gây áp lực lên chi phí tín dụng của VIB. Tỷ lệ chi phí tín dụng trên Tổng dư nợ tín dụng của VIB tăng từ 0.55% vào cuối năm 2022 lên 1.81% vào cuối năm 2023. Tuy nhiên, với việc nền kinh tế phục hồi nói chung, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NPL có thể được kiểm soát ở mức 3% trong năm 2024; chúng tôi cũng kỳ vọng Thông tư 02/TT-NHNN sẽ được gia hạn trong năm 2024.

**Nợ xấu và chi phí tín dụng của VIB qua các năm (Tỷ đồng)**




**Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của VIB (%)**



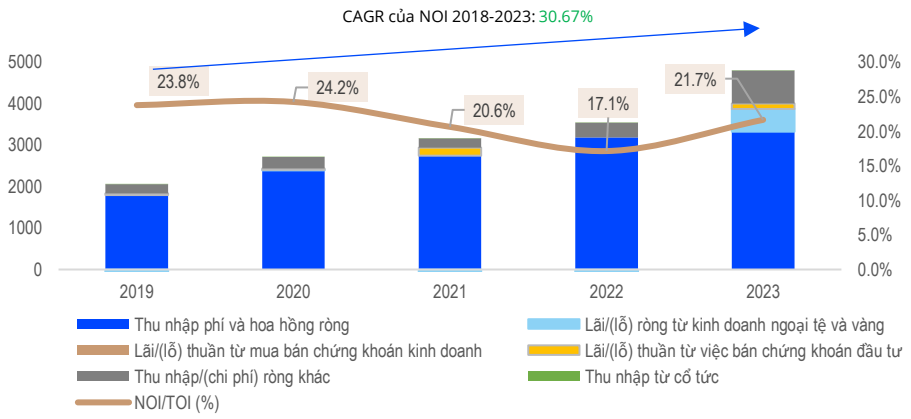

Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

## Thu nhập ngoài lãi duy trì tăng trưởng lành mạnh nhờ thẻ và bancassurance

**Thu nhập ngoài lãi (NOI) bao gồm chủ yếu từ Thu nhập phí ròng (NFI)**

NOI của VIB chiếm khoảng 18-24% Tổng thu nhập hoạt động (TOI). Ngoại trừ năm 2023 do tăng trưởng âm của mảng Bancasurance, NFI đóng góp bình quân khoảng 90-100% NOI. CAGR của VIB trong 5 năm 2018-2023 đạt 30.67%.

**Thu nhập ngoài lãi (NOI) của VIB 2019-2023 (Tỷ đồng)**




Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

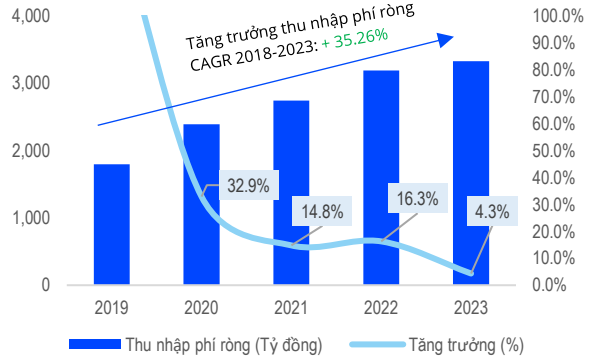
**Tăng trưởng thu nhập từ phí ròng dựa vào phí thanh toán và hoa hồng bảo hiểm**

**Phí từ thanh toán** theo kế hoạch chuyển đổi số bắt đầu vào khoảng năm 2017 và xu hướng thanh toán không dùng tiền mặt vẫn đang diễn ra ở Việt Nam với mức tăng trưởng nhanh chóng trong 5 năm qua. Dịch vụ thanh toán tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2018-2023 khoảng 47.7%. Năm 2024, VIB công bố chính thức triển khai giải pháp ngân hàng lõi Temenos về hợp tác, cộng tác với Amazon Web Services và ITSS. Việc triển khai này sẽ tạo nền tảng vững chắc cho việc áp dụng và phát triển công nghệ hơn nữa trong tương lai

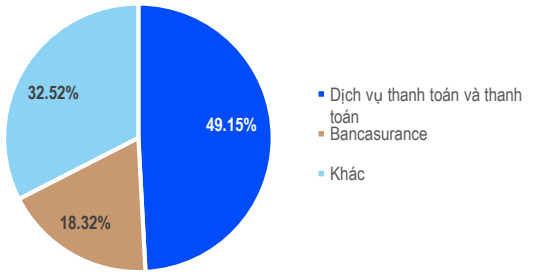
**Thỏa thuận độc quyền Bancassurance với Prudential Việt Nam** chính thức được ký kết vào năm 2015 và được gia hạn kéo dài đến năm 2036. Quan hệ hợp tác với Prudential là yếu tố thiết yếu để VIB cung cấp các giải pháp tài chính toàn diện cho khách hàng. Phí trả trước từ thỏa thuận được ghi nhận trong suốt 13 năm của hợp đồng. Tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của phí Bancassurance giai đoạn 2018-2023 đạt khoảng

29.7%. Theo Bộ Tài chính, tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm của Việt Nam năm 2023 chỉ khoảng 2.6%, thấp hơn nhiều so với các thị trường phát triển khác như Hoa Kỳ, Hàn Quốc, Singapore (khoảng 8-12%). Chúng tôi kỳ vọng kênh bancassurance sẽ ổn định trong năm 2024 và tăng trưởng mạnh mẽ trong thời gian tới do tiềm năng lớn của thị trường bảo hiểm Việt Nam.

**Thu nhập phí ròng của VIB (tỷ đồng)**




**Cơ cấu thu nhập phí năm 2023 (tỷ đồng)**



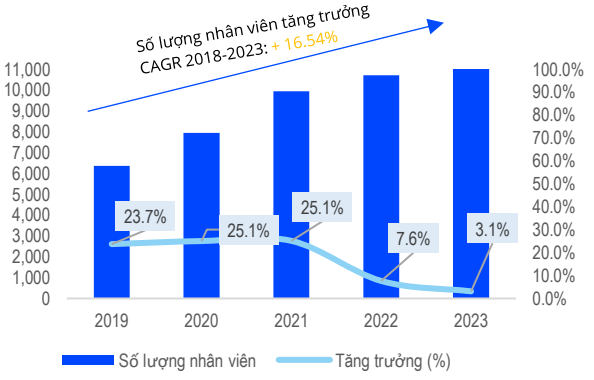

Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

## Một trong những ngân hàng có ROE cao nhất ngành

### 1. Chi phí hoạt động

**Chi phí hoạt động:** Sau khi đầu tư mạnh, CIR của VIB có xu hướng giảm từ 40-45% xuống khoảng 30-35% trong giai đoạn 2021-2023. Chúng tôi giả định CIR của VIB sẽ duy trì ở mức khoảng 30-35% trong năm 2024.

**Số lượng nhân viên VIB qua các năm**




**Chi phí hoạt động và CIR (%)**

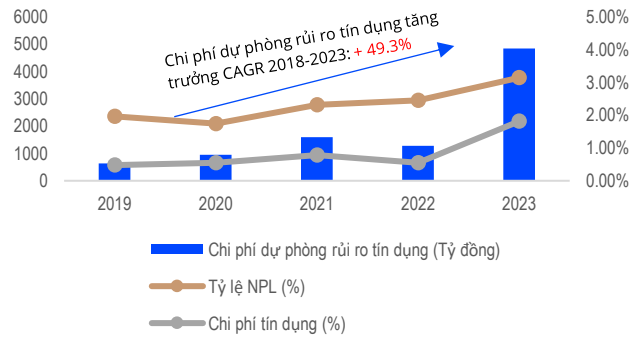



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

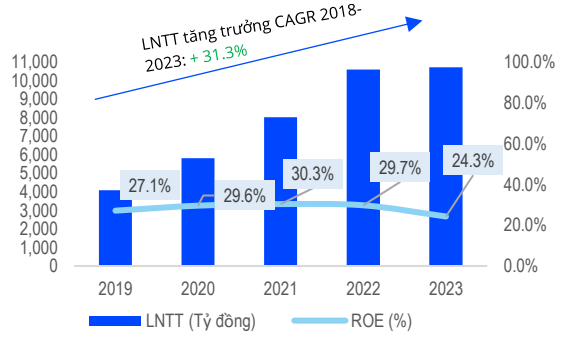
### 2. VIB sở hữu ROE tốt nhất các ngân hàng niêm yết trên HOSE

Trong giai đoạn 2019-2022, VIB dẫn đầu các ngân hàng niêm yết trên HOSE về tỷ lệ ROE. VIB đã duy trì được ROE trong khoảng 27-30%. Tuy nhiên, do chiều hướng tăng của nợ xấu trong năm 2023, chi phí dự phòng rủi ro tăng theo đã làm giảm đáng kể lợi nhuận của VIB. ROE vào cuối năm 2023 ước tính khoảng 24%. Chúng tôi dự đoán ROE của VIB vẫn sẽ chịu áp lực trong năm 2024 do VIB cần phải xóa nợ xấu từ năm trước. Sau khi xử lý nợ xấu, VIB sẽ thu nhập từ việc thanh lý tài sản trong những năm tiếp theo, vì vậy chúng tôi dự báo ROE của VIB sẽ quay trở lại mức trên 25% trong giai đoạn 2025-2026.

**Chi phí dự phòng VIB 2019-2023 (Tỷ đồng)**




**LNTT và ROE các ngân hàng 2019-2023 (tỷ đồng)**




Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

# Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2024

### Dự phóng kết quả kinh doanh

Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của VIB trong năm 2024 ở mức 16.0%. Dự báo này dựa trên sự phục hồi của dư nợ cho vay bán lẻ. Tiền gửi của khách hàng tăng khoảng 14%, thấp hơn so với năm 2023 do lãi suất tiền gửi giảm về mức thấp của giai đoạn 2020-2021.

Về mặt bằng lãi suất trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động sẽ duy trì ở mức thấp ít nhất là trong 6T2024 trước khi tăng nhẹ trong 2H2024. Trong cuộc họp gặp gỡ với nhà đầu tư, ban lãnh đạo VIB đã cho biết điều chỉnh kỳ hạn định giá lãi suất cho một số khoản vay từ dưới 1-3 tháng lên 12 tháng. Theo nhận định của chúng tôi, cách tiếp cận này nhằm mục đích làm chậm lại đà giảm của lợi suất tài sản, từ đó bảo vệ phần nào NIM của VIB cho năm 2024. Chúng tôi giả định NIM của VIB sẽ được duy trì ở mức 4.55% vào năm 2024. Chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu của VIB trong năm 2024 được kiểm soát ở mức khoảng 3%, giảm nhẹ so với năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ duy trì chi phí trích lập dự phòng năm 2024 ở mức cao (khoảng 4,600 tỷ đồng). Sau 1 năm kiểm soát chặt chẽ chi phí hoạt động, chúng tôi kỳ vọng chi phí hoạt động sẽ tăng trở lại vào năm 2024 và CIR năm nay sẽ vào khoảng 31.4%.

Đối với NOI, chúng tôi kỳ vọng NFI sẽ phục hồi từ mức thấp vào năm 2023. Như đã thảo luận tại ĐHCĐ 2024, VIB kỳ vọng sẽ nhận được khoảng 1,000-1,500 tỷ đồng thu nhập từ việc thanh lý tài sản thế chấp từ nợ xấu trong giai đoạn trước. Tuy nhiên, do lãi suất trái phiếu chính phủ hiện ở mức thấp nên chúng tôi không kỳ vọng VIB có thể thu được lợi nhuận đáng kể từ kinh doanh chứng khoán đầu tư trong năm 2024. NOI năm 2024 có thể đạt 5,117 tỷ đồng, tăng nhẹ ở mức 6.6% YoY.

Dựa trên tất cả các giả định trên, chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế của VIB năm 2024 sẽ ở mức 12,291 tỷ đồng (+14.8% YoY).

### Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2024 từ ĐHĐCĐ thường niên 2024

VIB cho biết lợi nhuận trước thuế Q1/2024 vào khoảng 2,600 nghìn tỷ đồng. Mục tiêu 12,000 tỷ đồng năm 2024 theo lãnh đạo là khả thi. Tăng trưởng tín dụng cuối Q1/2024 đạt khoảng 1%, nợ xấu có tăng nhẹ so với cuối năm 2023.

| Một số chỉ tiêu chính | 2022 | 2023 | YoY | 2024F | YoY |
|---|---|---|---|---|---|
| Dư nợ tín dụng (bao gồm TPDN) (tỷ đồng) | 233,774 | 267,071 | +14.2% | 309,686 | +16.0% |
| Tiền gửi khách hàng (tỷ đồng) | 173,565 | 200,124 | +18.2% | 269,698 | +14.0% |
| NPL (%) | 2.45 | 3.14 | | 3.0 | |
| NIM (%) | 4.54 | 4.62 | | 4.55 | |
| Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng) | 14,963 | 17,361 | +16.03% | 19,516 | +12.4% |
| Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng) | 3,095 | 4,800 | +55.07% | 5,117 | +6.6% |
| **Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)** | **18,058** | **22,160** | **+22.71%** | **24,633** | **+11.2%** |
| Chi phí dự phòng (tỷ đồng) | (1,280) | (4,847) | | (4,608) | |
| Chi phí hoạt động (tỷ đồng) | (6,197) | (6,611) | +6.7% | (7,735) | +17.0% |
| **LNTT (tỷ đồng)** | **10,581** | **10,703** | **+1.11%** | **12,291** | **+14.83%** |

# Định giá và Khuyến nghị

## Định giá lần đầu với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu VND 25,010

Chúng tôi đưa ra định giá ban đầu về Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quốc tế Việt Nam (VIB) với khuyến nghị NẮM GIỮ và giá mục tiêu là 25,010 đồng, tiềm năng tăng giá là 10.5%.

## Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá thu nhập thặng dư (RI) và P/B với tỷ trọng lần lượt là 30%/70% để định giá VIB.

Đối với phương pháp P/B, chúng tôi lấy giá trị nhỏ hơn 1 độ lệch chuẩn so với P/B trung bình 5 năm của VIB là 1.3 lần.

| Chi phí vốn (%) | |
|---|---|
| **Chi phí vốn (%)** | **14.0** |
| Lãi suất phi rủi ro (%) | 2.5 |
| Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%) | 9.00 |
| Beta | 1.28 |

**Phương pháp RI**

| (Unit: Tỷ đồng) | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| Chi phí vốn | 14.0% | 14.0% | 14.0% | 14.0% | 14.0% |
| Chi phí vốn sau 2026 | | | | | 14.0% |
| LNST | 9,833 | 13,189 | 15,724 | 17,292 | 19,033 |
| Lợi nhuận thặng dư (RI) | 3,957 | 6,012 | 6,910 | 6,611 | 6,296 |
| **Giá trị hiện tại RI** | **3,471** | **4,624** | **4,662** | **3,911** | **3,267** |

| | |
|---|---|
| **Lợi nhuận thặng dư dài hạn** | **62,708** |
| Tốc độ tăng trưởng dài hạn | 2.00% |

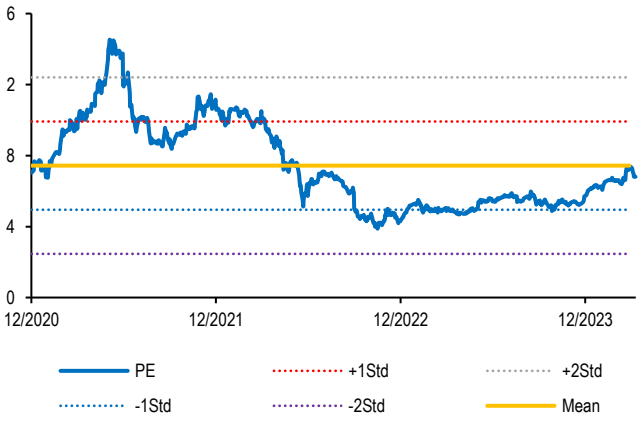
| | |
|---|---|
| Giá trị hiện tại RI (Tỷ đồng) | 32,540 |
| Giá trị hiện tại dài hạn (Tỷ đồng) | 19,935 |
| Vốn ban đầu (Tỷ đồng | 37,939 |
| Chiết khấu | 20% |
| Tổng giá trị (Tỷ đồng) | 72,331 |
| Số lượng cổ phiếu (Tỷ) | 2.54 |
| **Giá mục tiêu (VND)** | **28,513** |

**Định giá cổ phiếu**

| Phương pháp | Tỷ trọng | Giá mục tiêu |
|---|---|---|
| Residual income | 30% | 28,513 |
| P/B target (1.3x) | 70% | 23,509 |
| **Giá mục tiêu (VND)** | **25,010** | |

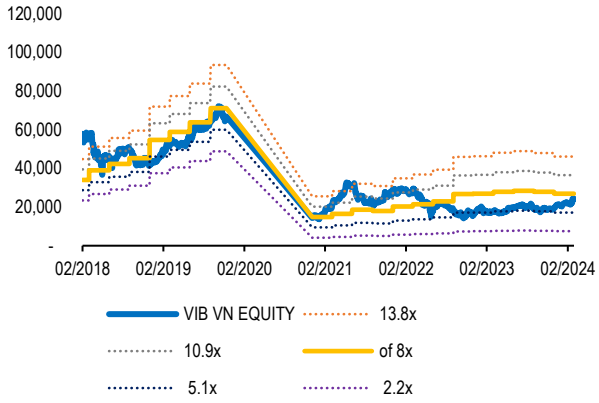
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

### PER of VIB



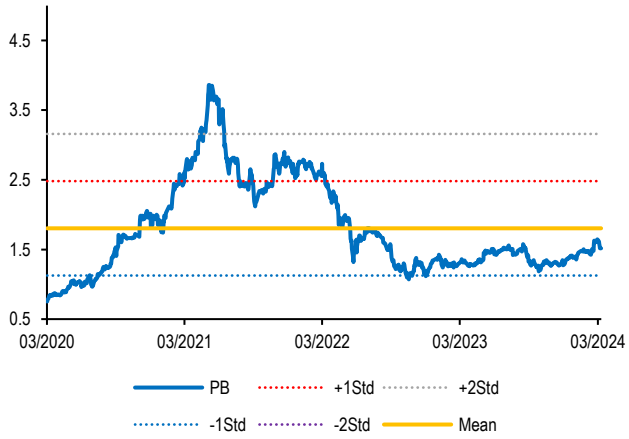

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### PER of VIB



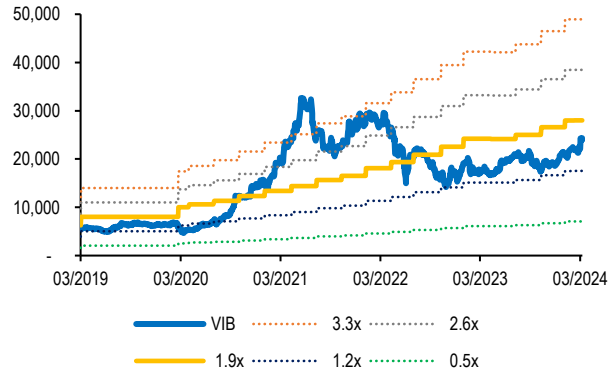

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### VIB stock price and P/B valuation



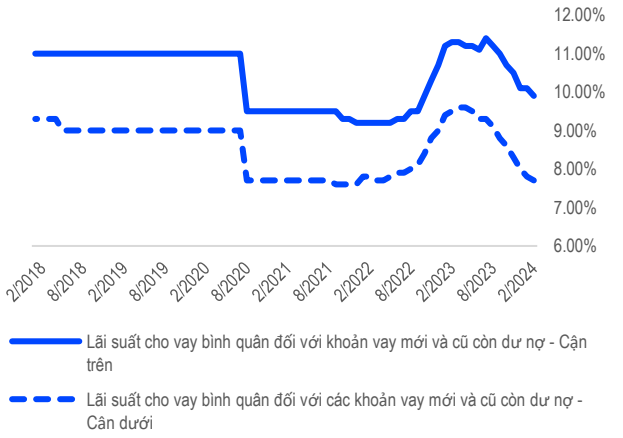

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### PBR of VIB



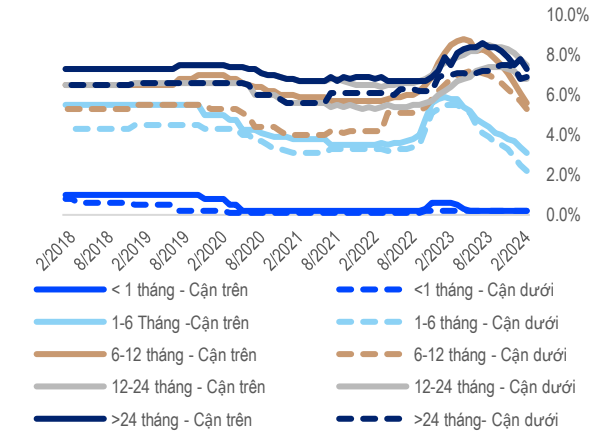

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam



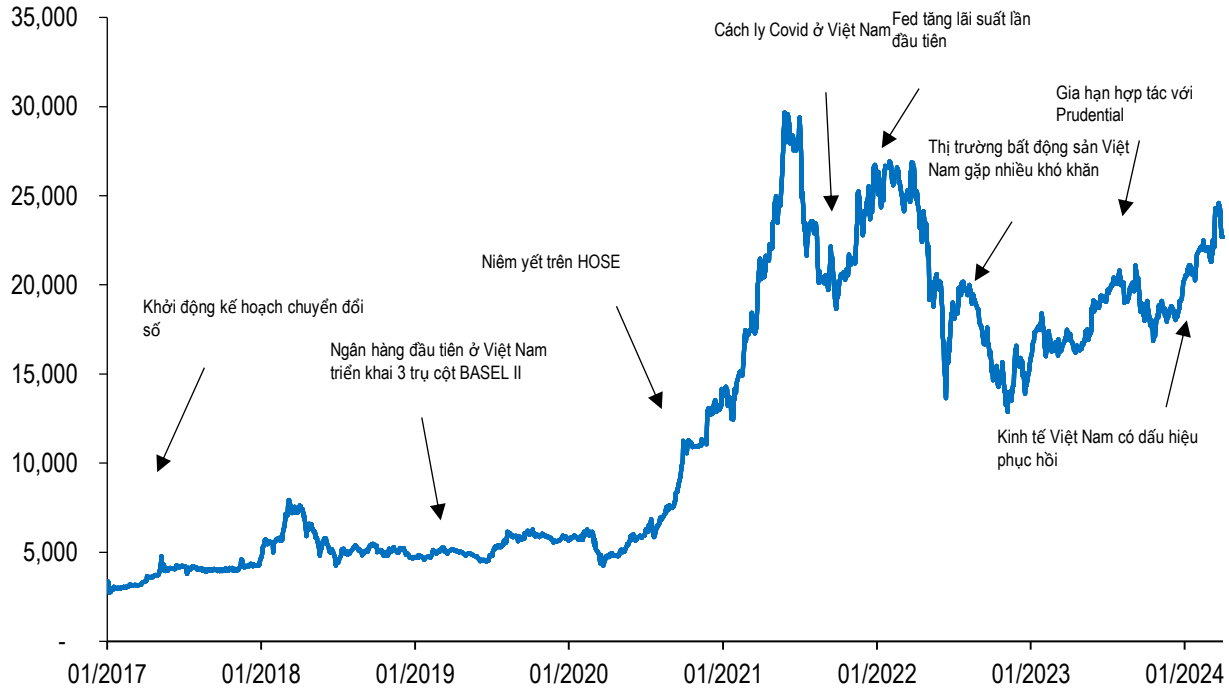

Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### Lãi suất tiền gửi bình quân tại Việt Nam




Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Sự kiện quan trọng của VIB**




Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

# Rủi ro

## Rủi ro suy thoái/suy thoái kinh tế

Tăng trưởng tín dụng của VIB trong năm 2024 thấp hơn dự báo 16% của chúng tôi do nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp và cá nhân yếu.

## Nguy cơ nợ xấu gia tăng

Mặc dù họ không nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp và danh mục cho vay ít tiếp xúc với nhà đầu tư bất động sản nhưng trong trường hợp thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến, tác động tiêu cực có thể lan sang phần còn lại của ngành.

# Appendix: Financial statements

## Cân đối kế toán

| Năm (Tỷ đồng) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Tổng tài sản** | **244,676** | **309,517** | **342,799** | **409,881** | **461,336** |
| Tiền mặt, vàng bạc, đá quý | 1,422 | 1,522 | 1,618 | 1,681 | 2,158 |
| Tiền gửi tại NHNN | 24,592 | 24,891 | 10,063 | 8,218 | 8,091 |
| Tiền gửi và cho vay TCTD khác | 4,369 | 27,985 | 51,900 | 68,198 | 70,457 |
| Chứng khoán kinh doanh | - | - | - | - | - |
| Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác | 24 | - | 21 | 157 | 157 |
| Cho vay khách hàng | 167,772 | 199,116 | 228,879 | 262,074 | 303,620 |
| Hoạt động mua nợ | 249 | 159 | 103 | 16 | 16 |
| Chứng khoán đầu tư | 41,372 | 44,737 | 40,279 | 60,988 | 67,011 |
| Góp vốn, đầu tư dài hạn | 74 | 70 | 69 | 69 | 69 |
| Tài sản cố định | 407 | 604 | 700 | 756 | 875 |
| Bất động sản đầu tư | - | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Tài sản Có khác | 4,396 | 10,431 | 9,165 | 7,720 | 8,878 |
| **Tổng nợ** | **226,702** | **285,226** | **310,148** | **371,942** | **415,461** |
| Nợ chính phủ và NHNN | - | - | - | - | - |
| Tiền gửi và vay các TCTD khác | 42,488 | 64,456 | 71,166 | 98,640 | 99,690 |
| Tiền gửi của khách hàng | 150,349 | 173,565 | 200,124 | 236,577 | 269,698 |
| Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác | 10 | 73 | 8 | 7 | 7 |
| Phát hành giấy tờ có giá | 28,559 | 42,298 | 31,775 | 23,897 | 31,066 |
| Các khoản nợ khác | 5,296 | 4,834 | 7,075 | 12,821 | 15,000 |
| **Vốn chủ sở hữu** | **17,974** | **24,291** | **32,651** | **37,939** | **45,875** |
| Vốn của tổ chức tín dụng | 16,799 | 21,887 | 27,291 | 34,046 | 34,046 |
| Quỹ của tổ chức tín dụng | 1,253 | 1,787 | 2,518 | 3,470 | 4,945 |
| Lợi nhuận chưa phân phối | 5,626 | 6,971 | 9,055 | 9,099 | 15,560 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | - | - | - | - | - |
| **Tổng cộng nguồn vốn** | **244,676** | **309,517** | **342,799** | **409,881** | **461,336** |

## Kết quả hoạt động

| Năm (Tỷ đồng) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| Thu nhập lãi | 17,437 | 20,975 | 27,509 | 35,568 | 35,659 |
| Chi phí lãi | (8,941) | (9,159) | (12,547) | (18,207) | (16,144) |
| **Thu nhập lãi thuần** | **8,496** | **11,816** | **14,963** | **17,361** | **19,516** |
| Từ hoạt động dịch vụ | 2,389 | 2,742 | 3,188 | 3,327 | 3,912 |
| Từ hoạy động kinh doanh ngoại hối vàng | 21 | (87) | (275) | 548 | 144 |
| Từ mua bán chứng khoán kinh doanh | - | - | - | - | - |
| Từ mua bán chứng khoán đầu tư | 25 | 197 | (176) | 130 | - |
| Từ hoạt động khác | 283 | 221 | 355 | 792 | 1,062 |
| Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần | 2 | 2 | 3 | 3 | - |
| **Tổng thu nhập ngoài lãi** | **2,719** | **3,075** | **3,095** | **4,800** | **5,117** |
| **Tổng thu nhập hoạt động** | **11,216** | **14,891** | **18,058** | **22,160** | **24,633** |
| Chi phí hoạt động | (4,465) | (5,282) | (6,197) | (6,611) | (7,735) |
| LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP) | 6,751 | 9,609 | 11,861 | 15,550 | 16,899 |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | (948) | (1,598) | (1,280) | (4,847) | (4,608) |
| **Tổng lợi nhuận trước thuế** | **5,803** | **8,011** | **10,581** | **10,703** | **12,291** |
| Thuế TNDN | (1,161) | (1,601) | (2,112) | (2,141) | (2,458) |
| **Tổng lợi nhuận sau thuế** | **4,642** | **6,410** | **8,469** | **8,562** | **9,833** |
| LNST thuộc về công ty mẹ | 4,642 | 6,410 | 8,469 | 8,562 | 9,833 |

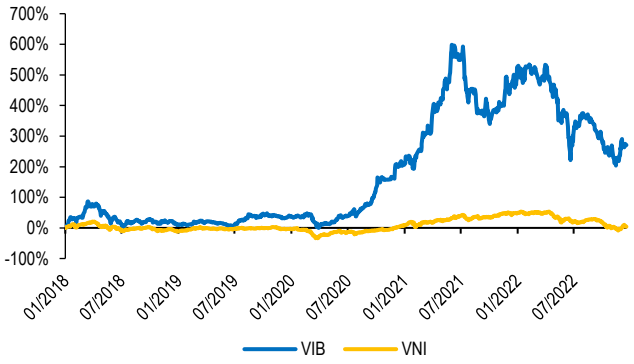
## Chỉ số tài chính

| Năm | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Tăng trưởng (% YoY)** | | | | | |
| Dư nợ cho vay | 31.21 | 18.87 | 15.10 | 14.83 | 16.00 |
| Tiền gửi của khách hàng | 22.88 | 15.44 | 15.30 | 18.22 | 14.00 |
| Vốn chủ sở hữu | 33.84 | 35.15 | 34.42 | 16.20 | 20.92 |
| Tổng tài sản | 32.59 | 26.50 | 10.75 | 19.57 | 12.55 |
| Thu nhập lãi thuần | 36.74 | 39.08 | 26.63 | 16.03 | 12.41 |
| Thu nhập ngoài lãi | 40.26 | 13.07 | 0.67 | 55.07 | 6.62 |
| PPOP | 43.17 | 42.34 | 23.43 | 31.10 | 8.68 |
| LNTT | 42.15 | 38.05 | 32.08 | 1.15 | 14.83 |
| LNST | 42.12 | 38.07 | 32.12 | 1.11 | 14.83 |
| **Lợi nhuận (%)** | | | | | |
| NIM | 4.09 | 4.33 | 4.54 | 4.62 | 4.55 |
| ROA | 2.18 | 2.27 | 2.48 | 2.24 | 2.26 |
| ROE | 29.57 | 30.33 | 29.75 | 24.26 | 23.46 |
| **Thanh khoản (%)** | | | | | |
| Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR) | 112.75 | 116.10 | 115.90 | 112.58 | 114.56 |
| **Chất lượng tài sản** | | | | | |
| Tỷ lệ đòn bẩy (x) | 13.61 | 12.74 | 10.50 | 10.80 | 10.06 |
| Tỷ lệ NPL (%) | 1.74 | 2.32 | 2.45 | 3.14 | 3.00 |
| Tỷ lệ LLR (%) | 59.11 | 51.40 | 53.89 | 51.00 | 71.15 |
| Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%) | 1.02 | 1.18 | 1.31 | 1.60 | 1.72 |
| Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%) | 0.55 | 0.78 | 0.55 | 1.81 | 1.49 |
| **Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)** | | | | | |
| EPS | 4,185 | 4,127 | 4,018 | 3,375 | 3,876 |
| BPS | 16,202 | 15,640 | 15,492 | 14,955 | 18,084 |

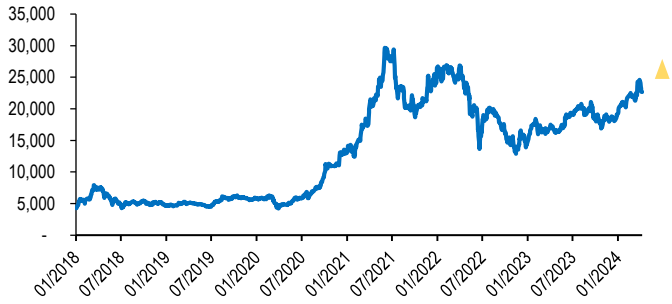
Source: Company data, Shinhan Securities Vietnam

# Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam (VIB VN)

## Giá cổ phiếu




## Giá mục tiêu




| Ngày | Khuyến nghị | Giá mục tiêu (VND) | Khoảng giá MT (%) TB | Max/Min |
|---|---|---|---|---|
| 08/04/2024 (Báo cáo lần đầu) | GIỮ | 25,010 | 21.3 | 1.4/50.9 |

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

**Shinhan Securities Vietnam**

| Cổ phiếu | Ngành |
|---|---|
| ◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên<br>◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%<br>◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15% | ◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA<br>◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ<br>◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN |

# Compliance & Disclosure Notice

## Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Phuong Nguyen

## Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: VIB VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from Nguồns deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

## Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



## Shinhan Investment Network

### SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

### NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

### Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

### Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

### Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

### Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

### Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000