

Ngân Hàng TMCP Quốc Tế Việt Nam - VIB

Khả quan (Duy trì)

Tài chính

Giá hiện tại	VND19.200
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND20.300/VND13.950
Giá mục tiêu	VND24.800
Giá mục tiêu trước đó	VND26.100
Consensus	18,0%
Tiềm năng tăng giá	29,2%
Tỷ suất cổ tức	5,5%
Tổng tỷ suất sinh lời	34,7%

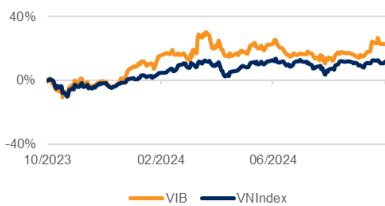
Triển vọng	Kém khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Kém khả quan

Thị giá vốn (tr USD)	2,30
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	4,44
Dư địa NN (tr USD)	0,0
Số CP lưu hành (tr)	2.979
Số CP sau pha loãng (tr)	2.979

	VIB	DM theo dõi	VNI
P/E trượt	7,5x	9,5x	14,7x
P/B hiện tại	1,5x	1,6x	1,8x
ROA	1,9%	1,7%	2,2%
ROE	2,4%	18,9%	12,0%

* dữ liệu ngày 17/10/2024

Diễn biến giá



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

Cơ cấu sở hữu

Chủ tịch và các bên liên quan	15,3%
Commonwealth Bank of Australia	14,8%
UniCap và các bên liên quan	7,5%
Khác	62,4%

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng Thương mại Cổ phần VIB (VIB) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, tập trung chủ yếu vào khách hàng bán lẻ, cho vay mua nhà và ô tô. Ngân hàng có một hệ thống gồm hơn 189 chi nhánh và 298 máy ATM trên toàn quốc, phục vụ hơn 4,5 triệu khách hàng

Chuyên viên phân tích:



Hùng Vũ

hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Đánh đổi NIM để ưu tiên tăng trưởng tín dụng

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 29,2%. Chúng tôi giảm giá mục tiêu 5% trong khi giá cổ phiếu đã tăng 5,5% kể từ báo cáo gần đây nhất của chúng tôi.
- Giá mục tiêu của chúng tôi giảm do LN ròng 2024 giảm 23,5% so với dự phóng trước.
- P/B hiện tại là 1,5 lần, thấp hơn mức trung bình danh mục theo dõi là 1,6 lần và chưa phản ánh hết ROAE hiện tại là 21,4% so với mức trung bình 18,9% của DM theo dõi.

Tiêu điểm tài chính

- TOI Q2/24 giảm 6,1% svck xuống 5.039 tỷ đồng, ghi nhận tăng trưởng âm.
- LNTT Q2/24 giảm 28,7% svck xuống còn 2.103 tỷ đồng do NIM giảm trong bối cảnh chi phí hoạt động và chi phí dự phòng cao hơn.
- ROAE Q2/24 giảm xuống 21,4% từ mức 23,5%, tiếp tục xu hướng giảm kể từ Q4/22 nhưng vẫn lớn hơn mức trung bình ngành là 18,9%.

Luận điểm đầu tư

Mô hình kinh doanh đã bị ảnh hưởng bởi nhu cầu vay mua nhà trì trệ

VIB sở hữu 81% danh mục cho vay là các khoản vay cá nhân, trong đó 43% là các khoản vay mua nhà tính đến cuối Q2/24. Kể từ khi ngành bất động sản chịu ảnh hưởng vào đầu năm 2022, ROE của VIB đã bắt đầu đi vào xu hướng giảm do: 1) chi phí dự phòng tăng nhằm giải quyết nợ xấu; và 2) NIM giảm do sự dịch chuyển từ các khoản vay thế chấp dài hạn sang các khoản vay kinh doanh ngắn hạn nhằm duy trì tăng trưởng tín dụng. Trong các quý tới, chúng tôi dự phóng VIB sẽ hy sinh NIM để thúc đẩy cho vay mua nhà.

Chất lượng tài sản cải thiện nhờ sự phục hồi của thị trường bất động sản

Trong nửa cuối năm 2024, chúng tôi dự đoán chất lượng tài sản của VIB sẽ được cải thiện nhờ thu nhập cá nhân cải thiện. Đến cuối năm 2024, tỷ lệ nợ xấu trên tổng dư nợ dự kiến sẽ giảm xuống còn 3,5% từ mức 3,7% vào cuối Q2/2024, khi khả năng thanh toán của khách hàng được cải thiện trong bối cảnh kinh tế Việt Nam tăng trưởng và thị trường bất động sản hồi phục. Ngoài ra, VIB sẽ giảm tỷ lệ xoá nợ nhưng vẫn sẽ duy trì ở mức tương đối cao nhờ có bộ đệm dự phòng mạnh mẽ hơn.

Triển vọng năm 2025 tươi sáng nhờ nhu cầu vay bán lẻ mạnh mẽ.

VIB được kỳ vọng sẽ chứng kiến sự phục hồi lợi nhuận mạnh mẽ trong năm 2025, nhờ nhu cầu của khách hàng bán lẻ tăng trở lại. Sự phục hồi hoàn toàn của nền kinh tế Việt Nam sẽ thúc đẩy nhu cầu vay vốn kinh doanh, vay mua ô tô và thế tín dụng, chiếm 39% danh mục cho vay của VIB. Ngoài ra, nhu cầu vay thế chấp (chiếm 43% danh mục cho vay) sẽ tăng lên nhờ vào sự phục hồi của thị trường bất động sản. NIM dự kiến sẽ phục hồi mạnh mẽ cùng với sự trở lại của tăng trưởng tín dụng.

Ngân hàng Commonwealth của Australia đã bắt đầu giảm tỷ lệ sở hữu tại VIB

Cổ phiếu VIB đã ghi nhận một giao dịch với khối lượng lớn vào 09/09/2024, với 148 triệu cổ phiếu (tương đương 5% tổng số cổ phiếu đang lưu hành) được chuyển nhượng. Đây là một phần trong kế hoạch thoái vốn của Commonwealth Bank of Australia (CBA), nhằm giảm tỷ lệ sở hữu từ khoảng 20%. Sau khi VIB giảm giới hạn sở hữu nước ngoài xuống còn 4,99% vào 07/2024, chúng tôi kỳ vọng CBA sẽ thoái vốn thêm ít nhất 10%, tương đương khoảng 300 triệu cổ phiếu.

Tổng quan tài chính	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng LN ròng (svck)	1,1%	-15,5%	50,3%	35,4%
Tăng trưởng tín dụng	14,2%	12,2%	14,2%	15,6%
NIM	4,7%	3,7%	4,2%	4,9%
Hệ số CASA	13,3%	14,3%	15,3%	16,3%
Tỷ lệ nợ xấu	3,1%	3,5%	2,6%	2,2%
Bộ đệm dự phòng (LLR)	51,0%	50,5%	58,9%	64,4%
ROEA	24,3%	18,1%	22,9%	24,4%
P/B	1,24	1,26	1,08	0,84

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 1996, Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam (VIB) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu Việt Nam, đứng thứ 11 về tổng tài sản trong hệ thống ngân hàng Việt Nam. VIB, có trụ sở chính tại Thành phố Hồ Chí Minh, hiện sở hữu 189 chi nhánh và phòng giao dịch trải rộng khắp các thành phố ở Việt Nam, phục vụ hơn 4,5 triệu khách hàng. VIB được niêm yết trên UPCOM từ đầu năm 2017 và chính thức chuyển sang VN-INDEX vào T11/20.

VIB tự hào có cơ cấu kinh doanh chuyên biệt tập trung vào khách hàng cá nhân bao gồm cho vay mua nhà, cho vay mua ô tô, cho vay kinh doanh và thẻ. VIB chiếm thị phần top 3 về cho vay mua ô tô, chiếm 12% thị trường vào năm 2023. Tuy nhiên, trong thời gian tới, VIB tập trung vào cho vay kinh doanh, chủ yếu nhắm đến các thương gia nhỏ trên nền tảng thương mại điện tử.

Tuy nhiên, cho vay mua nhà vẫn là mảng kinh doanh cốt lõi của VIB, chiếm 44% tổng dư nợ cho vay. Đặc biệt, chất lượng tài sản đảm bảo ở phân khúc này rất cao với 99,5% được đảm bảo bằng sổ đỏ/sổ hồng. Ngoài ra, các khoản cho vay thế chấp chủ yếu bao gồm các khoản cho vay mua nhà ở (cho vay thế chấp 80%) trên thị trường thứ cấp với đầy đủ giấy tờ pháp lý. Vì vậy, VIB có lợi thế đáng kể trong việc thu hồi nợ xấu so với các ngân hàng khác.

Ngân hàng Commonwealth Bank of Australia đã sở hữu 20% cổ phần của VIB kể từ năm 2019. CBA là một trong những ngân hàng lớn nhất thế giới với vốn hóa thị trường là 122 tỷ USD và được Moody's xếp hạng A2. Trong 14 năm qua, CBA đã hợp tác với VIB để xây dựng nền tảng vận hành, mô hình quản trị doanh nghiệp và khẩu vị rủi ro chặt chẽ.

Cổ phiếu VIB đã ghi nhận một giao dịch với khối lượng lớn vào 09/09/2024, với 148 triệu cổ phiếu (tương đương 5% tổng số cổ phiếu đang lưu hành) được chuyển nhượng. Đây là một phần trong kế hoạch thoái vốn của Commonwealth Bank of Australia (CBA), nhằm giảm tỷ lệ sở hữu từ khoảng 20%. Sau khi VIB giảm giới hạn sở hữu nước ngoài xuống còn 4,99% vào 07/2024, chúng tôi kỳ vọng CBA sẽ thoái vốn thêm ít nhất 10%, tương đương khoảng 300 triệu cổ phiếu.

Vào đầu tháng 10/2024, VIB đã công bố cổ đông lớn mới là Unicap với tỷ lệ sở hữu 2,24%. Ngoài ra, Chủ tịch và một thành viên khác trong Hội đồng Quản trị nắm giữ lần lượt 1,95% và 3,29%. Tổng cộng, Unicap và nhóm cổ đông liên quan nắm giữ 7,47% cổ phần. Theo dữ liệu từ Cổng thông tin đăng ký doanh nghiệp quốc gia, CTCP Unicap được thành lập vào 04/09/2024. Hoạt động kinh doanh chính của công ty là phân phối thực phẩm bán buôn. Unicap có vốn điều lệ 100 tỷ đồng. Trong số các cổ đông, ông Đặng Khắc Cường nắm giữ 1% vốn, trong khi bà Nguyễn Thùy Nga và bà Tống Ngọc Mỹ Trâm mỗi người nắm giữ 49,5%.

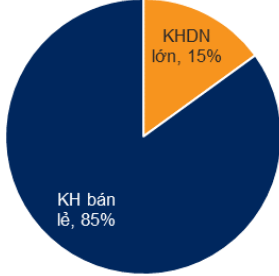
Chủ tịch Hội đồng quản trị là ông Đặng Khắc Vỹ. Ông và các bên liên quan hiện nắm giữ 20% cổ phần của VIB (theo CafeF). Ông có bằng tiến sĩ. Tiến sĩ Kinh tế tại Viện Hàn lâm Khoa học Nga và giữ chức Chủ tịch Hội đồng quản trị từ năm 2013.

Giám đốc điều hành của VIB là ông Hàn Ngọc Vũ (nắm giữ 0,2% cổ phần VIB), có bằng Thạc sĩ Quản trị Kinh doanh của Trường Solvay Brussels, Bỉ. Ông giữ chức vụ Giám đốc điều hành từ năm 2006 đến 2008, Chủ tịch Hội đồng quản trị từ năm 2008 đến 2013 và lại giữ chức vụ Giám đốc điều hành kể từ năm 2013.

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

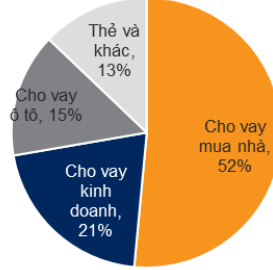
& ABC cũng như Trợ lý Giám đốc điều hành tại Techcombank và Trưởng phòng Kế toán Tài chính tại Nhà máy bia Châu Á Thái Bình Dương (Tập đoàn Heineken).

Hình 1: Bán lẻ chiếm phần lớn trong danh mục cho vay của VIB



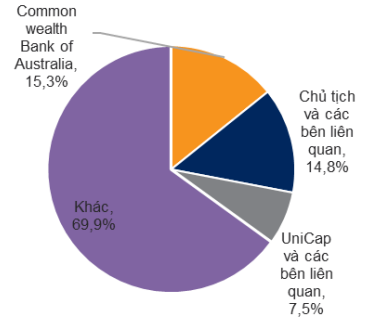
Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Dự nợ cho vay bán lẻ theo ngành



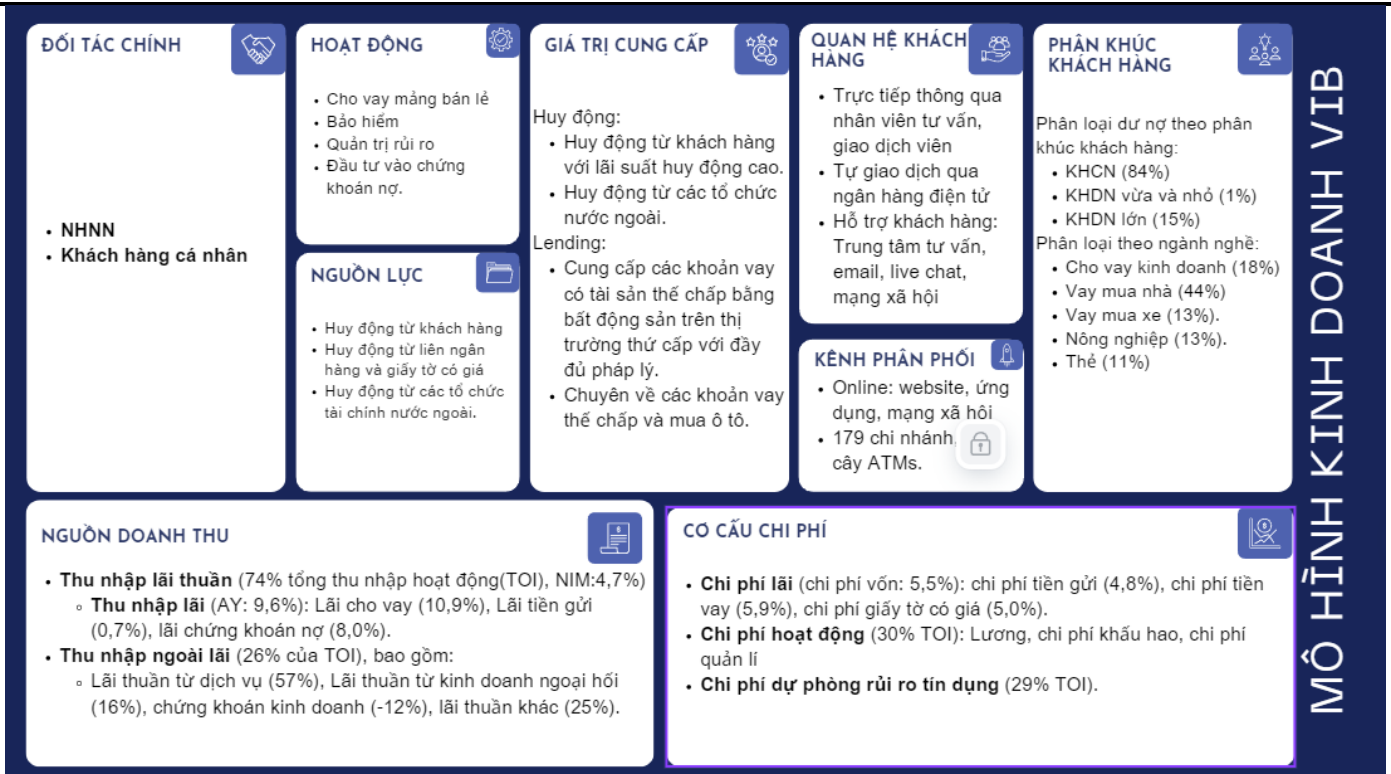
Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Cấu trúc sở hữu



Nguồn: CafeF, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Mô hình kinh doanh Canvas của VIB



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD Q2/24: Chi phí cao hơn ảnh hưởng xấu đến tăng trưởng lợi nhuận

Hình 5: Các chỉ số chính của VIB theo quý

	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	
NII/TOI	80,3%	82,9%	83,5%	87,3%	82,1%	71,7%	74,2%	75,9%	78,3%	
Non-II/TOI	19,7%	17,1%	16,5%	12,7%	17,9%	28,3%	25,8%	24,1%	21,7%	
NIM	4,5%	4,6%	4,7%	5,0%	4,9%	4,6%	4,4%	4,0%	3,8%	
Lợi suất tài sản	7,8%	8,0%	8,6%	9,4%	10,6%	10,4%	9,3%	8,6%	7,5%	
Chi phí vốn	3,5%	3,7%	4,2%	5,1%	6,2%	6,1%	5,2%	4,7%	4,0%	
CIR	32,6%	36,1%	33,4%	31,8%	29,0%	28,5%	30,3%	35,2%	35,8%	
LDR	70,9%	74,8%	76,6%	72,7%	69,7%	73,3%	74,2%	73,6%	73,3%	
Nợ xấu / Tổng cho vay	2,4%	2,3%	2,5%	3,6%	3,6%	3,7%	3,1%	3,6%	3,7%	
LLR	54,1%	54,0%	53,9%	38,0%	39,1%	41,4%	51,0%	49,8%	48,1%	
Tỷ lệ chi phí tín dụng	0,7%	0,3%	0,6%	1,2%	1,5%	2,7%	2,6%	1,4%	1,7%	
Dự phòng/PPOP	11,7%	5,6%	11,3%	19,9%	22,6%	37,7%	41,6%	27,4%	34,9%	
ROA	2,3%	2,6%	2,5%	2,6%	2,5%	2,5%	2,3%	2,2%	1,9%	
ROE	29,5%	31,9%	29,7%	30,0%	28,8%	26,7%	24,3%	23,7%	21,4%	

Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: So sánh KQKD

	Q2/23	Q2/24	% sv quý trước (Q2/24 vs Q1/24)	% svck (Q2/24 vs Q2/23)	6T23	6T24	2024 (dự phóng)	% so với dự phóng
Thu nhập lãi thuần (svck)	19,0%	-10,4%	-2,2%		20,7%	-8,3%	4,8%	44%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	5,8%	13,7%	-14,7%		3,8%	49,7%	21,9%	41%
Chi phí hoạt động (svck)	3,6%	16,1%	-3,5%		5,5%	17,7%	21,8%	46%
LN trước dự phòng (svck)	22,6%	-15,1%	-6,2%		24,0%	-6,8%	2,9%	42%
Chi phí dự phòng (svck)	137%	31,4%	19,5%		100,9%	36%	-18,7%	53%
LNTT (svck)	7,4%	-28,7%	-15,9%		12,3%	-18,4%	12,6%	38%
Tăng trưởng cho vay (svck)	5,8%	18,8%	4,2%		5,8%	18,8%	14,9%	
Tăng trưởng huy động (svck)	4,1%	20,6%	5,7%		4,1%	20,6%	73,6%	
NIM (%)	4,9%	3,8%	-0,2 điểm %	-1,1 điểm %	4,9%	3,8%	4,2%	
Lợi suất tài sản (%)	10,4%	7,3%	-0,2 điểm %	-3,1 điểm %	10,5%	7,4%	7,6%	
Chi phí vốn (%)	6,1%	4,0%	0,0 điểm %	-2,1 điểm %	6,1%	4,0%	3,9%	
Tỷ lệ CASA	12,1%	14,8%	1,5 điểm %	2,8 điểm %	12,1%	14,8%	3,9%	
CIR (%)	29,0%	35,8%	0,7 điểm %	6,8 điểm %	30,3%	35,5%	33,5%	
ROAE (%)	28,8%	21,4%	-2,3 điểm %	-7,4 điểm %	28,8%	21,4%	23,4%	
Tỷ lệ NPL (%)	3,6%	3,7%	0,1 điểm %	0,0 điểm %	3,6%	3,7%	3,3%	
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	6,4%	4,5%	-1,2 điểm %	-2,0 điểm %	6,4%	4,5%	4,8%	
LLR (%)	39,1%	48,1%	-1,7 điểm %	9,1 điểm %	39,1%	48,1%	52,9%	

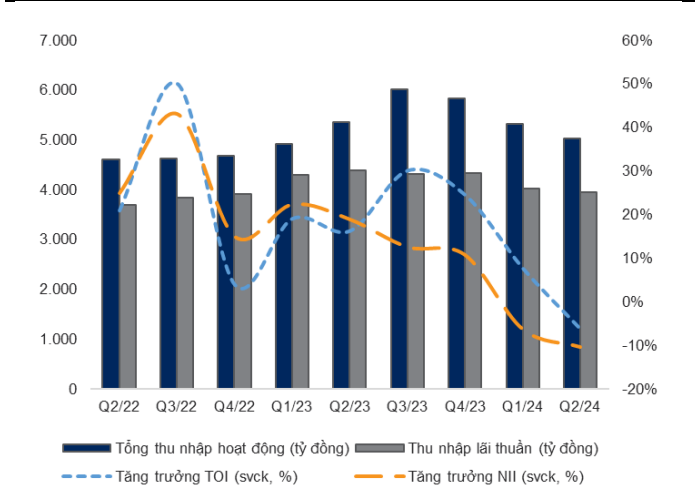
Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hy sinh NIM để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng.

Thu nhập lãi thuần đã giảm 10,4% svck trong Q2/24 xuống còn 3.946 tỷ đồng, tiếp tục kéo dài đà giảm từ quý trước. Kết quả đáng thất vọng này là do NIM giảm 1,1 điểm % svck trong bối cảnh nhu cầu tín dụng yếu. Mặc dù nhu cầu vay bán lẻ đang dần hồi phục nhưng vẫn ở mức thấp so với năm 2021, nhu cầu tín dụng của VIB yếu hơn so với các ngân hàng khác do các khoản vay bán lẻ chiếm 85% cơ cấu danh mục cho vay. Kết quả là tín dụng chỉ tăng 4,7% sv đầu năm tính đến cuối 6T24, thấp hơn mức tăng trưởng toàn hệ thống là 6%. Để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, VIB đã đưa ra nhiều chính sách lãi suất ưu đãi như giảm lãi suất cho vay và kéo dài thời gian trả nợ gốc. Do đó, NIM giảm 1,1 điểm % svck trong Q2/24 do lợi suất tài sản (-3,1 điểm % svck) giảm nhanh hơn chi phí vốn (-2,1 điểm % svck).

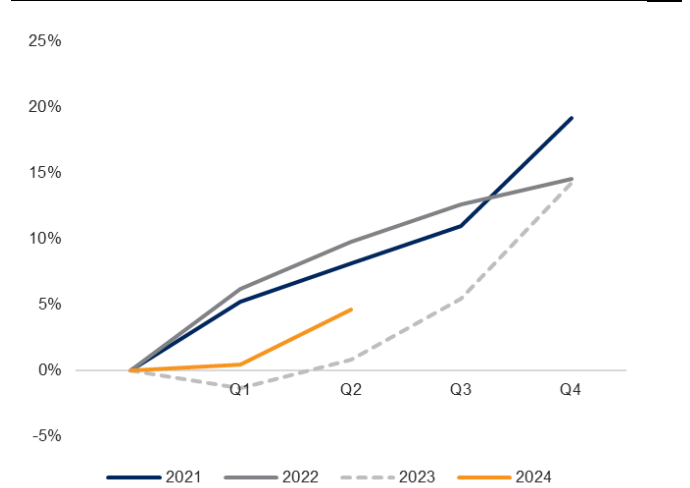
Trên cơ sở sv quý trước, NIM giảm 0,2 điểm % do lợi suất tài sản (AY) giảm nhanh hơn chi phí vốn (COF). Một mặt, COF giảm 0,5 điểm % sv quý trước nhờ lãi suất thấp hơn và tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) cao hơn trong bối cảnh giá tài sản đầu tư phục hồi. Mặt khác, AY (-0,7 điểm % sv quý trước) thì bị ảnh hưởng bởi nhu cầu tín dụng yếu kết hợp với yếu tố nhu cầu vay ngắn hạn là động lực chính trong Q2/24.

Hình 7: Thu nhập lãi thuần tiếp tục xu hướng giảm trong Q2/24



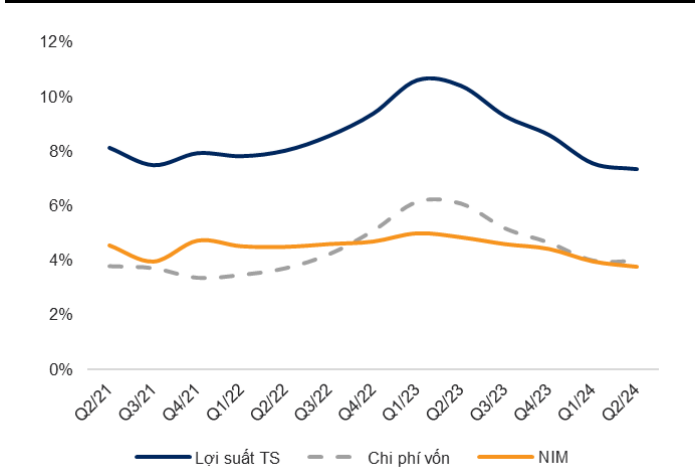
Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

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



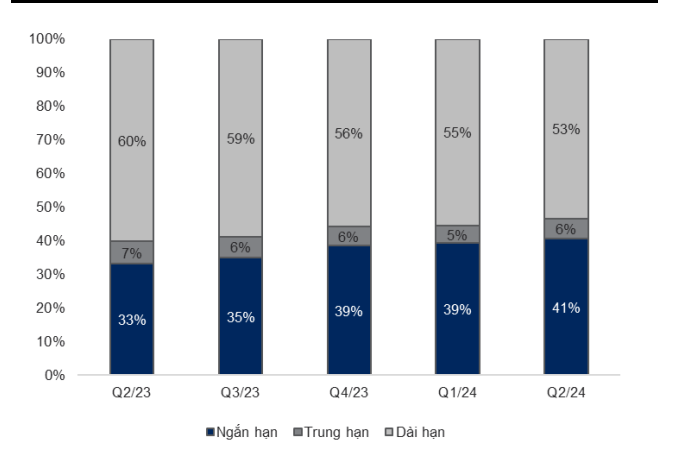
Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: NIM thu hẹp do nhu cầu vay bán lẻ thấp



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Cơ cấu dư nợ cho vay theo kỳ hạn (%)

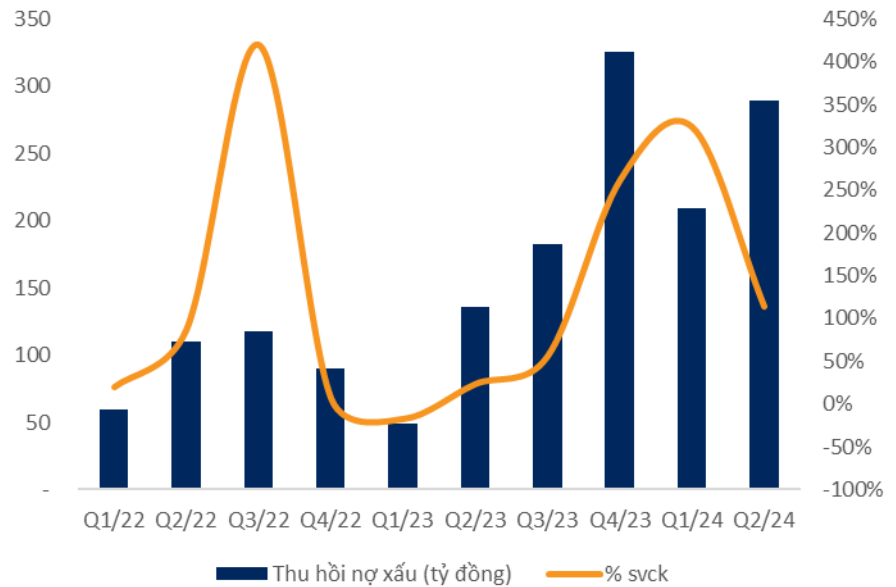


Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Thu nhập từ việc thu hồi nợ xấu đã hỗ trợ thu nhập ngoài lãi.

Trong Q2/24, thu nhập ngoài lãi tăng 13,7% svck đạt 1.094 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi thu nhập từ việc thu hồi nợ xấu. VIB tiếp tục cho thấy khả năng quản lý tài sản thế chấp và chất lượng tài sản thế chấp một cách xuất sắc. Kết quả là, thu nhập từ thu hồi nợ xấu tăng vọt 114% svck và đạt 290 tỷ đồng.

Hình 11: Thu hồi nợ xấu tiếp tục đà tăng



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

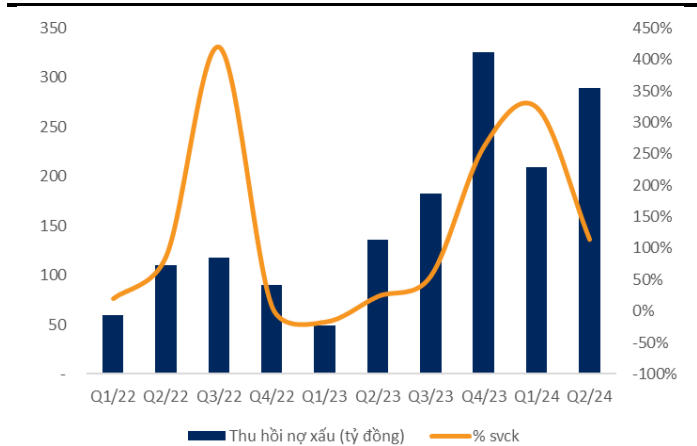
Chi phí nhân viên ảnh hưởng đến chi phí hoạt động

Mức CIR cao trong Q2/24 đã ảnh hưởng đến LN hoạt động trước khi trích lập dự phòng. Trong Q2/24, CIR của VIB đã tăng lên 35,8% từ mức 29,0% trong Q1/23, mức cao nhất kể từ Q3/22 và bằng mức trung bình 5 năm. Mức CIR cao hơn là do chi phí nhân sự tăng 16,5% svck trong Q2/24. Chúng tôi tin rằng sự gia tăng chi phí nhân sự là do tăng chi phí hoa hồng nhằm nỗ lực thu hồi các khoản nợ xấu. Do đó, chi phí hoạt động đã tăng 16,1% svck. Trong bối cảnh TOI tăng trưởng âm (-6,1% svck), chi phí hoạt động tăng đã khiến lợi nhuận hoạt động trước dự phòng giảm 15,1% svck xuống 3.233 tỷ đồng.

Tăng cường xử lý nợ xấu và trích lập dự phòng để đối phó với rủi ro nợ xấu.

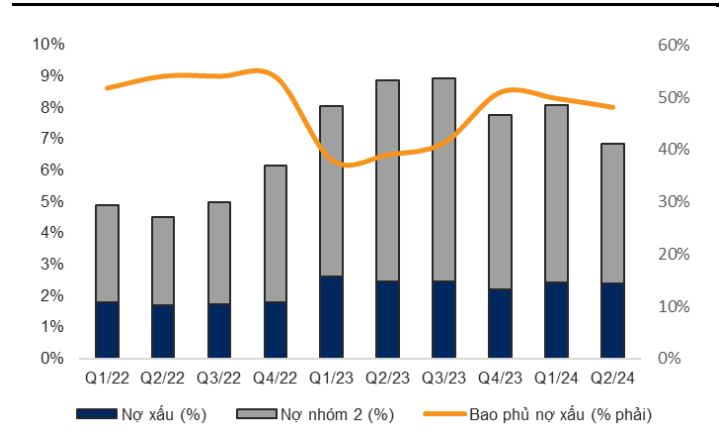
Chất lượng tài sản của VIB vẫn gặp rủi ro trong Q2/24 do tỷ lệ hình thành nợ xấu vẫn ở mức cao và tỷ lệ nợ xấu trên tổng dư nợ vẫn tăng. Tỷ lệ hình thành nợ xấu chỉ giảm nhẹ 5,3% sv quý trước và chiếm 10,5% tổng số khoản vay nhóm 2 trong quý trước. Thêm vào đó, tỷ lệ nợ xấu trên tổng dư nợ tăng lên 3,7% từ mức 3,6% trong Q1/24. Tuy nhiên, tỷ lệ các khoản vay nhóm 2 đã giảm xuống còn 4,5% trong Q2/24, chạm mức thấp nhất kể từ Q4/22. Điều này cho thấy chất lượng tài sản có thể cải thiện trong quý tới. Để đối phó với rủi ro nợ xấu, VIB đã tăng xử lý nợ xấu lên 142% sv quý trước. Kết quả là chi phí dự phòng tăng 31,4% svck khiến lợi nhuận trước thuế giảm mạnh. Trong Q2/24, LNTT giảm 28,7% svck khiến ROAE giảm xuống 21,4% từ mức 23,7% trong Q1/24 và 28,4% trong Q2/23.

Hình 12: Nợ xấu mới hình thành duy trì ở mức cao trong Q2/24... (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: ... và tỷ lệ nợ xấu trên tổng dư nợ cũng tương tự



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Các chỉ số chính trong bảng cân đối kế toán: Nhu cầu tín dụng tiếp tục yếu

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

Các chỉ tiêu chính trên bảng cân đối kế toán	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
Tổng tài sản sinh lời (IEA)	5,7%	1,6%	7,1%	1,1%	4,8%
Cho vay khách hàng	2,4%	4,7%	8,4%	0,5%	4,2%
Cho vay liên ngân hàng	84,7%	-6,4%	-8,7%	36,0%	23,4%
Danh mục đầu tư	-31,9%	4,2%	16,4%	-27,3%	-35,1%
Tổng nợ phải trả lãi (IBL)	6,3%	-0,5%	7,1%	1,4%	4,6%
Tiền gửi khách hàng	3,0%	4,0%	10,8%	-1,0%	5,7%
Tiền gửi của liên Ngân hàng	23,3%	-7,6%	0,3%	8,1%	10,0%
Chứng chỉ tiền gửi và giấy tờ có giá	-19,5%	-7,2%	1,6%	-2,9%	-31,0%

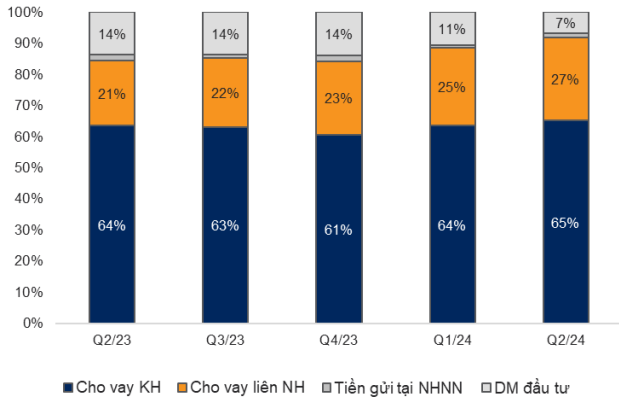
Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

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

Trong Q2/24, tổng tài sản sinh lời tăng 4,8% sv quý trước, cao hơn mức tăng trưởng 1,1% sv quý trước trong Q1/24 nhưng thấp hơn mức trung bình toàn ngành là 5,8% sv quý trước. Tăng trưởng của tài sản sinh lời được thúc đẩy bởi cho vay liên ngân hàng tiếp tục tăng vọt 23,4% so với quý trước. Trong khi đó, dư nợ cho vay khách hàng phục hồi tăng 4,2% sv quý trước, cao hơn so với mức tăng 0,5% sv quý trước nhưng thấp hơn mức trung bình của 25 ngân hàng lớn nhất là 5,7% sv quý trước. Ngược lại, VIB tiếp tục giảm danh mục đầu tư 35,1% sv quý trước và làm giảm tỷ trọng trong tài sản sinh lời từ 11% trong Q1/24 xuống 7%. Trong cơ cấu dư nợ cho vay, các khoản cho vay ngắn hạn (+8% so với quý trước) là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng cho vay khách hàng trong Q2/24. Tóm lại, chúng tôi nhận thấy VIB phân bổ nhiều hơn vào tài sản ngắn hạn, dẫn đến tác động tiêu cực đối với NIM.

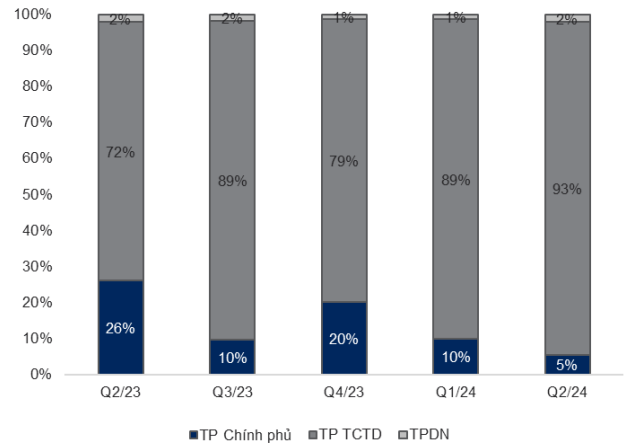
Danh mục đầu tư sụt giảm chủ yếu là do trái phiếu Chính phủ (TPCP) và trái phiếu tổ chức tín dụng lần lượt giảm 65,1% và 32,3% sv quý trước.

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



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Cơ cấu danh mục đầu tư



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

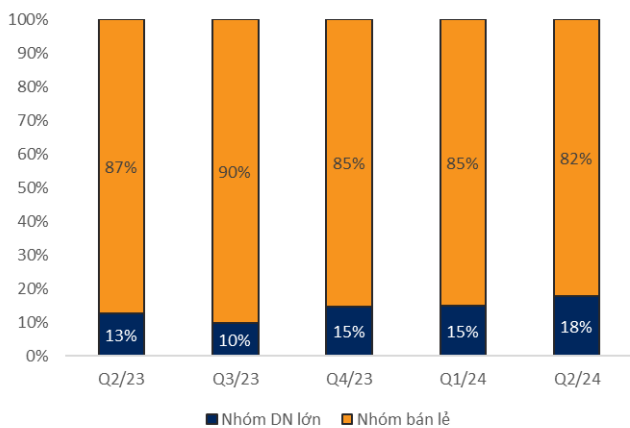
Nhu cầu tín dụng vẫn yếu

Tăng trưởng tín dụng của VIB đã tăng 4,2% sv đầu năm tính đến cuối Q2/24, thấp hơn mức tăng trưởng toàn hệ thống là 6,1%.

Xét theo cơ cấu khách hàng, mức tăng trưởng cho vay khách hàng trong Q2/24 chủ yếu được thúc đẩy bởi các khoản vay doanh nghiệp lớn (tăng 25,4% sv quý trước). Trong khi đó, cho vay bán lẻ chỉ ghi nhận mức tăng khiêm tốn, tăng 0,5% sv quý trước trong Q2/24.

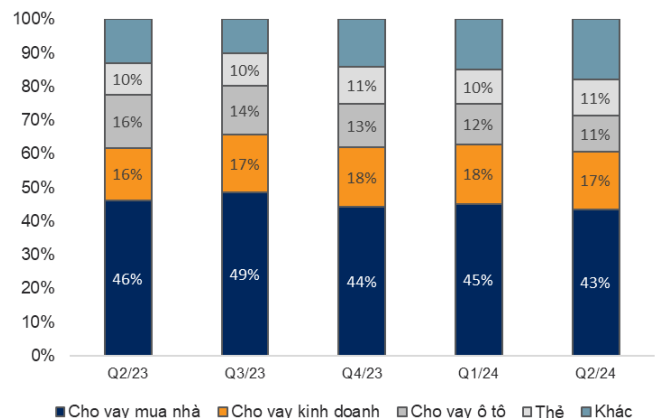
Phân loại theo ngành nghề, các khoản vay thẻ tín dụng là động lực chính cho tăng trưởng cho vay, tăng 8,9% sv quý trước trong Q2/24. Các khoản vay mua nhà vẫn yếu (+0,5% sv quý trước) mặc dù VIB đã triển khai nhiều chính sách ưu đãi, chẳng hạn như: 1) lãi suất cho vay 5,9% mỗi năm; 2) tỷ lệ khoản vay trên TSĐB là 85%; và 3) ân hạn nợ gốc trong 5 năm và giải ngân trong vòng 8 giờ. Các khoản cho vay kinh doanh chiếm 17% trong cơ cấu danh mục cho vay, trong khi các khoản vay mua ô tô tiếp tục đà giảm, giảm 6,7% sv quý trước.

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



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Cơ cấu dư nợ cho vay theo ngành



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

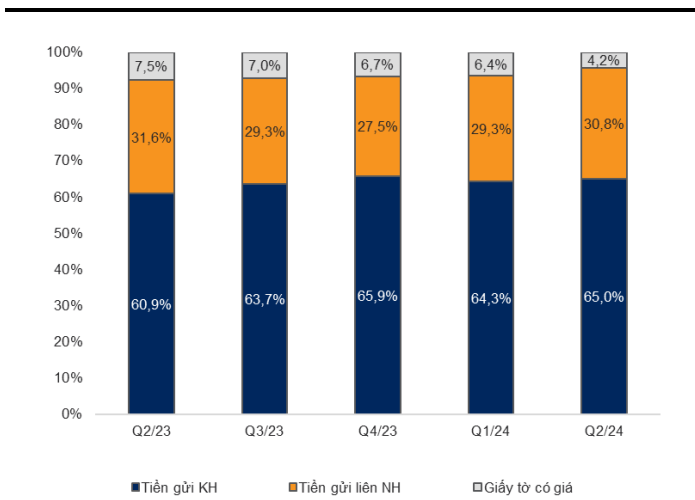
Nợ phải trả lãi: Hoạt động mở rộng phụ thuộc vào nguồn vốn ngắn hạn

Trong Q2/24, tổng nguồn vốn huy động tăng 4,6% sv quý trước, phù hợp với mức tăng trưởng của tổng tài sản sinh lời (+4,8% so với quý trước) nhưng thấp hơn mức trung bình của ngành là 6,3% sv quý trước (trung bình 25 ngân hàng hàng đầu). Tổng mức huy động tăng lên được thúc đẩy bởi tiền gửi liên ngân hàng (+8,1% sv quý trước) và tiền gửi khách hàng (+5,7% sv quý trước). Trong khi đó, VIB đã giảm giấy tờ có giá 31% sv quý trước trong Q2/24.

Tỷ lệ CASA tăng lên 14,8% trong Q2/24, cao hơn mức 13,4% trong Q1/24, nhờ giá tài sản đầu tư tăng và lãi suất vẫn duy trì ở mức thấp dù có tăng nhẹ.

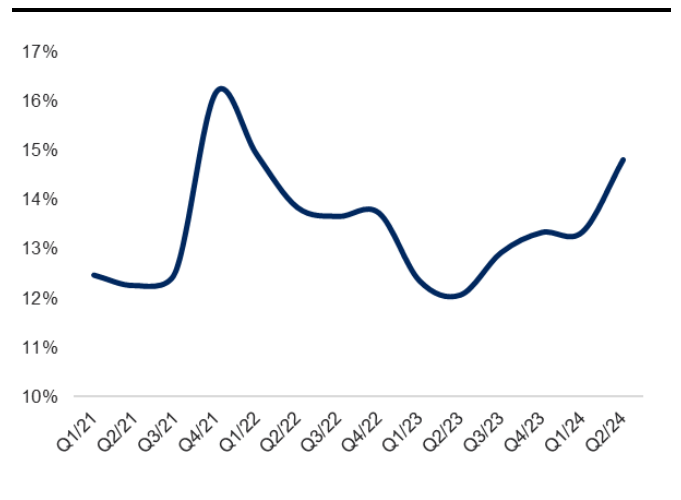
Trong Q2/24, tỷ lệ LDR của VIB duy trì ở mức 73,3%, thấp hơn ngưỡng quy định là 85% và mức trung bình ngành là 76%. Ngoài ra, tỷ lệ tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tăng nhẹ lên 26,2% từ mức 25,3% trong Q1/24 khi VIB huy động thêm vốn ngắn hạn như đã đề cập ở trên.

Hình 19: Tổng cơ cấu huy động theo quý



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Tỷ lệ CASA tăng trong Q2/24



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng năm 2024-25: Đánh đổi NIM để ưu tiên tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm 2024

Hình 21: Sửa đổi dự phóng KQKD (Đv: Tỷ đồng)

Tỷ đồng	Dự phóng Cựu		Dự phóng mới				Thay đổi		Nhận xét
	2024	2025	2024	% svck	2025	% svck	2024	2025	
	18.178	25.214	15.158	-12,7%	18.400	21,4%	-16,6%	-27,0%	
Thu nhập lãi thuần (NII)									
NIM	4,2%	5,0%	3,7%	-1,0 điểm %	4,2%	0,5 điểm %	-0,4 điểm %	-0,8 điểm %	Chúng tôi đã điều chỉnh giảm NIM 2024 để phản ánh các chính sách ưu đãi nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng
Tăng trưởng tín dụng	14,8%	16,7%	12,2%	-2,1 điểm %	14,2%	2,0 điểm %	-2,6%	-2,5%	Chúng tôi đã điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng tín dụng để phản ánh tốc độ chậm trong 6T24
Thu nhập ngoài lãi (non-II)	5.852	5.584	5.171	7,7%	5.288	2,3%	-11,6%	-5,3%	Chúng tôi giảm dự báo thu nhập ngoài lãi 2024 do thu nhập từ phí yếu và lợi nhuận ròng thấp hơn từ cả giao dịch ngoại tệ và trái phiếu.
Tổng thu nhập HĐ (TOI)	24.030	30.799	20.330	-8,3%	23.689	16,5%	-15,4%	-23,1%	
Chi phí HĐ	8.046	10.164	7.167	8,4%	7.817	9,1%	-10,9%	-23,1%	
CIR	33,0%	33,0%	35,3%	5,4 điểm %	33,0%	-2,3 điểm %	2,3%	0,0%	Chúng tôi đã tăng tỷ lệ CIR để phản ánh chiến lược tiềm năng của VIB nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và xử lý nợ xấu thông qua cách tiếp cận theo chiều ngang, dẫn đến chi phí nhân viên cao hơn.
LN trước dự phòng (PPOP)	15.984	20.635	13.163	-15,4%	15.872	20,6%	-17,6%	-23,1%	
Chi phí dự phòng	3.941	2.133	4.123	-14,9%	2.288	-44,5%	4,6%	7,2%	
Chi phí tín dụng	1,38%	0,70%	1,46%	-0,5 điểm %	0,76%	-0,7 điểm %	0,1 điểm %	0,1 điểm %	Chúng tôi đã tăng dự báo chi phí tín dụng thêm 0,1 điểm % do chiến lược của VIB tiếp tục xóa nợ và trích lập dự phòng cho rủi ro nợ xấu.
LNTT	12.043	18.502	9.040	-15,5%	13.584	50,3%	-24,9%	-26,6%	
LN ròng	9.635	14.804	7.233	-15,5%	10.869	50,3%	-24,9%	-26,6%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

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

	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24 (dự phóng)	Q4/24 (dự phóng)
Tăng trưởng tín dụng (sv đầu năm)	-1,3%	0,8%	5,4%	14,2%	0,4%	4,6%	8,4%	12,1%
NIM	5,0%	4,9%	4,6%	4,4%	4,0%	3,8%	3,6%	3,5%
CIR	32%	29%	28%	30%	35%	36%	35%	35%
Chi phí tín dụng	1,2%	1,5%	2,7%	2,6%	1,4%	1,7%	1,5%	1,3%
Tăng trưởng LNTT (svck)	18,2%	7,4%	-3,9%	-14,0%	-7,1%	-28,7%	-12,5%	-5,7%
NPL	3,6%	3,6%	3,7%	3,1%	3,6%	3,7%	3,6%	3,5%
LLR	38,0%	39,1%	41,4%	51,0%	49,8%	48,1%	48,9%	50,5%
Tỷ lệ nợ xấu hình thành mới trên tổng dư nợ	31,9%	6,7%	11,4%	3,2%	11,3%	10,5%	9,0%	7,0%
Tỷ lệ nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ	5,4%	6,4%	6,4%	5,6%	5,6%	4,5%	4,0%	4,0%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu trên TB dư nợ	1,0%	1,1%	2,0%	1,8%	0,6%	1,5%	1,1%	1,1%

Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng năm 2024: Đánh đổi NIM để ưu tiên tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm 2024

Hy sinh NIM để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng.

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) dự kiến sẽ giảm 14,1% trong nửa cuối năm 2024, đây là một sự sụt giảm đáng kể so với mức tăng nhẹ 0,6% svck trong nửa

đầu năm 2024. Mức tăng trưởng âm của TOI bị ảnh hưởng bởi sự suy giảm cả thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi.

Chúng tôi dự kiến thu nhập lãi thuần sẽ giảm 14,1% svck trong nửa cuối năm 2024, nối tiếp mức giảm 8,3% svck trong nửa đầu năm 2024. Sự sụt giảm này là hệ quả của việc hy sinh NIM để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Như đã đề cập trước đó, VIB đã trải qua nhu cầu tín dụng yếu trong 6T24 (+4,6% sv đầu năm). Do đó, trong nửa cuối năm 2024, VIB sẽ tiếp tục thực hiện chính sách lãi suất ưu đãi để tăng trưởng danh mục cho vay. Kết quả là, tăng trưởng tín dụng của VIB dự kiến sẽ đạt 12,1% sv đầu năm vào cuối năm 2024, tăng từ mức 4,6% sv đầu năm vào cuối 6T24.

Sự phục hồi trong tăng trưởng tín dụng sẽ vừa được hỗ trợ bởi các chính sách ưu đãi, vừa bởi nhu cầu vay mua nhà và kinh doanh tăng cao, lần lượt chiếm 43% và 17% trong cơ cấu danh mục cho vay. Nhu cầu vay mua nhà sẽ được thúc đẩy bởi sự phục hồi của thị trường bất động sản tại các thành phố lớn (Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh). Ngoài ra, sự tăng tốc của nền kinh tế Việt Nam cũng sẽ thúc đẩy nhu cầu vay kinh doanh.

Để kích thích nhu cầu tín dụng, NIM sẽ giảm 0,3 điểm % trong nửa cuối 2024. Một mặt, chúng tôi dự kiến hiệu ứng lãi suất thấp sẽ suy yếu khi lãi suất huy động của VIB đã tăng 0,5 điểm % cho tất cả các kỳ hạn kể từ Q2/24. Do đó, chi phí vốn (COF) dự kiến sẽ tăng nhẹ 0,1 điểm % so với 6T24. Mặt khác, lợi suất tài sản (AY) dự kiến sẽ tăng 7 điểm cơ bản so với 6T24, thấp hơn so với mức tăng của COF, chủ yếu do sự thu hẹp của chênh lệch lãi suất trong nỗ lực thúc đẩy tăng trưởng tín dụng.

Chi phí hoạt động vẫn ở mức cao do tập trung vào tăng trưởng tín dụng

VIB hoạt động theo mô hình kinh doanh hàng ngang, có nghĩa là ngân hàng sẽ cần tăng cường độ phủ thị trường thông qua các nỗ lực marketing mạnh mẽ hơn và mở rộng đội ngũ bán hàng. Do đó, chi phí hoạt động dự kiến sẽ duy trì ở mức cao, với CIR vào khoảng 35% trong nửa cuối năm 2024, vẫn cao hơn mức 30% của cả năm 2023. Cùng với mức dự phóng giảm 14,1% svck của TOI trong nửa cuối năm 2024, chúng tôi dự kiến LN hoạt động trước dự phòng sẽ giảm 20,9% svck.

Chi phí dự phòng giảm sẽ hỗ trợ LN ròng

Mặc dù LN hoạt động trước dự phòng có thể giảm, chúng tôi dự kiến lợi nhuận trước thuế của VIB sẽ chỉ giảm 9,3% svck trong nửa cuối năm 2024, nhờ vào chi phí dự phòng thấp hơn (-38,6% svck). Trong nửa cuối năm 2024, chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản của VIB sẽ cải thiện, nhờ vào thu nhập cá nhân tăng lên và sự phục hồi của thị trường bất động sản. Đến nửa cuối năm 2024, tỷ lệ nợ xấu trên tổng dư nợ dự kiến sẽ giảm xuống 3,5% từ mức 3,7% vào cuối Q2/24, khi khả năng trả nợ của khách hàng được cải thiện giữa bối cảnh nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng và sự hồi phục của thị trường bất động sản. Thêm vào đó, do bộ đệm dự phòng của VIB trong Q2/24 (48,1%) đã cao hơn so với Q2/23 (39,1%), ngân hàng sẽ nới lỏng chiến lược xử lý nợ xấu. Do đó, chi phí tín dụng được dự kiến sẽ giảm xuống 1,4% trong nửa cuối năm 2024, thấp hơn đáng kể so với mức 2,6% trong nửa cuối năm 2023.

Nhu cầu bán lẻ hỗ trợ triển vọng sáng sủa cho năm 2025.

Chúng tôi dự báo VIB sẽ có một tương lai tươi sáng hơn trong năm 2025 khi lợi nhuận ròng dự kiến sẽ tăng 50,3% svck, nhờ vào:

- **Tăng trưởng tín dụng** dự kiến sẽ tăng tốc lên 14,2% trong năm 2025, tăng từ mức 12,2% trong năm 2024. Sự tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ này sẽ được hỗ trợ bởi sự phục hồi hoàn toàn của nền kinh tế, cùng với

sự ấm lên liên tục của thị trường bất động sản. Sự phục hồi toàn diện của nền kinh tế Việt Nam sẽ thúc đẩy nhu cầu đối với các khoản vay kinh doanh, vay mua ô tô, và thẻ tín dụng, những khoản này chiếm 39% trong danh mục cho vay của VIB. Ngoài ra, nhu cầu vay mua nhà (chiếm 43% danh mục cho vay) cũng sẽ được củng cố nhờ vào sự phục hồi của thị trường bất động sản.

- **Dự kiến NIM sẽ tăng 0,5% svck trong năm 2025**, do nhu cầu bán lẻ mạnh mẽ sẽ cho phép VIB mở rộng biên độ lãi suất. Một mặt, chi phí vốn (COF) được dự báo sẽ tăng 0,7% svck năm 2025 do nhu cầu huy động vốn tăng để hỗ trợ cho vay. Mặt khác, lợi suất tài sản (AY) dự kiến sẽ tăng 1,3% svck, do VIB có thể chuyển phần chi phí vốn cao hơn sang cho khách hàng trong bối cảnh nhu cầu tín dụng mạnh.
- **Xu hướng cải thiện chất lượng tài sản dự kiến sẽ tiếp tục**, với tỷ lệ nợ xấu được dự báo giảm xuống còn 2,6% trong năm 2025, từ mức 3,5% trong năm 2024. Sự cải thiện này sẽ được hỗ trợ bởi sự phục hồi của thị trường bất động sản và hoạt động kinh doanh mạnh mẽ hơn, dẫn đến khả năng trả nợ được nâng cao. Cùng với chiến lược xóa nợ ít quyết liệt hơn, chi phí tín dụng của VIB dự kiến sẽ giảm 66 điểm cơ bản trong năm 2025.

Định giá: Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu thấp hơn là **VND24,800**

Chúng tôi kết hợp định giá hệ số P/B và phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng bằng nhau để đưa ra mức giá mục tiêu là 24.800 đồng cho VIB. Trong năm tới, chúng tôi điều chỉnh chi phí vốn chủ với tỷ lệ phi rủi ro cao hơn là 2,78% (báo cáo trước: 2,63%), [phần bù rủi ro vốn chủ](#) thấp hơn ở mức 7,8% và hệ số Beta điều chỉnh trung bình 5 năm là 1,3.

Hình 23: Giá mục tiêu ước tính

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đ/cp)	Đóng góp (đ/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	26.769	13.385
Hệ số P/BV (1,5 lần cho năm 2024)	50%	22.904	11.452
Giá mục tiêu (đ/cp)			24.837
Giá mục tiêu (đ/cp, làm tròn)			24.800

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

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

Giá định chính	2024	2025	2026	2027	2028	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro (TPCP 10 năm)	2,78%	2,78%	2,78%	2,78%	2,78%	2,78%
Phần bù rủi ro	7,78%	7,78%	7,78%	7,78%	7,78%	7,78%
Beta	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%
% ROE	18,1%	22,9%	24,4%	20,6%	19,7%	0,1851
Tăng trưởng dài hạn						3,00%
Ending shareholder's equity	42.112	52.981	67.696	81.592	99.468	
Thu nhập thặng dư	2.046	5.111	7.471	6.112	6.720	45.105
Tỷ lệ chiết khấu	0,88	0,77	0,68	0,60	0,53	0,53
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ)	1.800	3.955	5.087	3.661	3.541	23.766
(Đơn vị: tỷ đồng)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	37.940					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5)	18.044					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (n)	23.766					
Giá trị vốn chủ sở hữu	79.749					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	2.979					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)						26.769

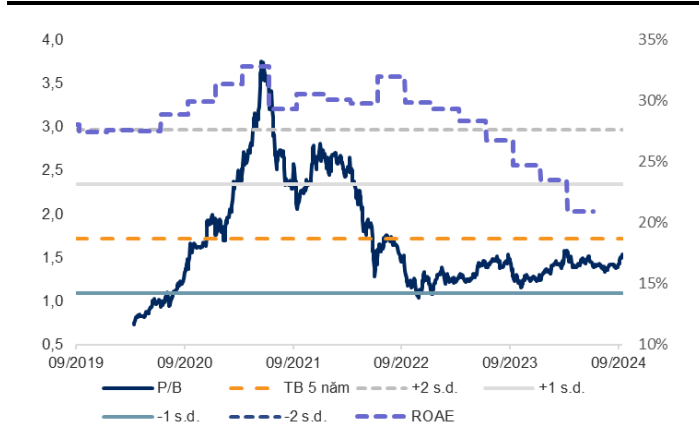
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 25: Phân tích độ nhạy đối với định giá theo phương pháp định giá thu nhập thặng dư

Chi phí VCSH	ROE trung bình trong 2024-2028				
	11,7%	12,7%	13,7%	14,7%	15,7%
	18,1%	19,6%	21,1%	22,6%	24,1%
	25.266	28.966	32.666	36.367	40.067
	22.564	25.988	29.413	32.838	36.262
	20.368	23.569	26.769	29.970	33.171
	18.548	21.564	24.579	27.594	30.609
	17.016	19.875	22.734	25.592	28.451

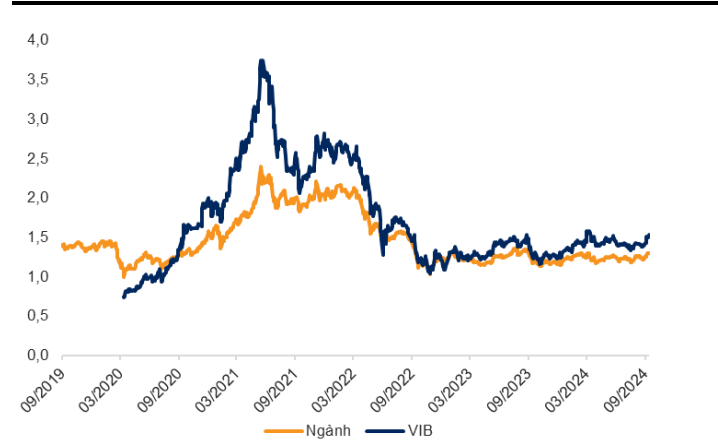
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 26: Hệ số P/B ngành



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

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



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 28: So sánh giữa các ngân hàng Việt Nam (giá ngày 9/10/2024)

Mã CK	Tiềm năng tăng giá (%)	Vốn hóa (triệu USD)	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm (%)	ROAA (%)		ROAE (%)	
			12T	2024	12T	2024	Hiện tại	2024	12T	2024		%	12T	2024	12T
VCB VN	24,1%	20.459,4	3,1%	3,0%	1,2%	0,9%	2,8	2,5	15,2	14,5	13,8%	1,8%	1,8%	20,0%	18,9%
CTG VN	11,6%	7.731,0	3,0%	2,9%	1,3%	1,4%	1,4	1,3	9,5	10,0	20,5%	1,0%	1,0%	16,0%	16,2%
BID VN	17,8%	11.225,5	2,6%	2,3%	1,5%	1,5%	2,1	2,0	12,2	13,0	29,1%	1,0%	1,0%	19,1%	18,8%
VPB VN	18,6%	6.438,0	5,8%	5,7%	4,8%	4,9%	1,2	1,1	13,3	10,8	40,5%	1,4%	1,7%	9,8%	10,8%
TCB VN	10,2%	6.922,5	3,9%	4,1%	1,1%	0,9%	1,3	1,2	8,0	7,5	25,0%	2,6%	2,5%	16,6%	16,0%
MBB VN	23,1%	5.417,0	4,6%	4,7%	2,5%	1,5%	1,3	1,2	6,2	6,6	9,3%	2,4%	2,2%	23,4%	21,2%
ACB VN	14,0%	4.640,8	3,9%	3,9%	1,5%	1,2%	1,5	1,4	7,0	6,9	12,2%	2,3%	2,2%	23,9%	21,8%
HDB VN	22,6%	3.166,8	5,6%	5,1%	2,2%	1,8%	1,5	1,4	6,5	6,4	16,4%	2,2%	1,9%	27,0%	24,6%
TPB VN	20,0%	1.861,9	4,3%	4,1%	2,2%	1,9%	1,3	1,2	9,7	7,4	11,0%	1,3%	1,6%	14,2%	16,7%
LPB VN	-24,1%	3.445,2	3,1%	3,3%	1,4%	1,1%	2,2	2,0	10,1	10,2	7,8%	2,1%	2,0%	26,1%	21,8%
STB VN	22,8%	2.566,1	3,6%	4,1%	2,3%	3,0%	1,3	1,1	7,8	5,8	29,2%	1,2%	1,5%	18,0%	21,3%
OCB VN	7,2%	1.241,2	2,8%	3,3%	2,9%	2,5%	1,0	1,0	10,5	8,6	14,3%	1,3%	1,4%	10,2%	12,0%
Average	15,2%	5.955,3	3,9%	3,9%	2,2%	2,0%	1,6	1,4	9,5	8,9	18,7%	1,7%	1,7%	18,9%	18,3%
VIB VN	29,2%	2.303,4	4,2%	3,7%	3,6%	3,5%	1,5	1,3	7,5	7,4	14,2%	1,9%	1,8%	21,4%	18,1%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Thu nhập lãi thuần	6.213	8.496	11.816	14.963	17.361	15.158	18.400
Thu nhập ngoài lãi	1.939	2.719	3.075	3.095	4.800	5.171	5.288
Tổng thu nhập hoạt động	8.152	11.216	14.891	18.058	22.160	20.330	23.689
Chi phí hoạt động	3.437	4.465	5.282	6.197	6.611	7.167	7.817
LN trước trích lập	4.715	6.751	9.609	11.861	15.550	13.163	15.872
Chi phí dự phòng	633	948	1.598	1.280	4.846	4.123	2.288
LNTT	4.082	5.803	8.011	10.581	10.704	9.040	13.584
LNST	3.266	4.642	6.410	8.469	8.563	7.233	10.869

Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	20.200	26.014	26.412	11.681	9.899	9.144	9.954
Tiền cho vay liên ngân hàng	4.012	4.369	27.985	51.900	68.198	68.198	81.837
Chứng khoán - Tổng cộng	27.925	41.466	44.757	40.293	60.999	30.521	34.787
Tiền cho vay khách hàng	127.914	167.772	199.116	228.879	262.075	294.065	336.449
Tổng cho vay khách hàng	129.200	169.520	201.517	231.944	266.346	299.356	341.784
Trích lập cho vay khách hàng	(1.286)	(1.748)	(2.400)	(3.065)	(4.271)	(5.290)	(5.335)
Tài sản cố định	365	407	604	700	756	786	818
Tài sản khác	4.116	4.648	10.642	9.347	7.955	8.194	8.529
Tổng tài sản	184.531	244.676	309.517	342.799	409.881	410.908	472.374
Các khoản nợ phải trả cho Chính phủ và N	-	-	-	-	-	-	-
Tiền gửi liên NH	27.225	42.488	64.456	71.166	98.640	113.436	130.451
Tiền gửi khách hàng	122.357	150.349	173.565	200.124	236.577	272.141	303.538
Giấy tờ có giá	17.155	28.559	42.298	31.775	23.897	22.702	26.107
Nợ khác	4.365	5.306	4.907	7.083	12.828	(39.483)	(40.703)
Tổng nợ	171.102	226.702	285.226	310.148	371.942	368.796	419.393
Vốn điều lệ	9.245	11.094	15.531	21.077	25.368	29.791	29.791
Quý của TCTD	2.593	1.253	1.787	2.518	3.470	3.470	3.470
LN giữ lại	1.590	5.626	6.971	9.055	9.099	8.849	19.717
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Tổng VCSH	13.430	17.974	24.291	32.651	37.940	42.112	52.981
Tổng nợ và VCSH	184.531	244.676	309.517	342.799	409.881	410.908	472.374

Các chỉ số chính

Các chỉ số chính

	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>
Giá trị cổ phiếu							
Giá cp/ giá trị sổ sách mỗi cp	1,28	1,50	1,93	0,99	1,27	1,47	1,15
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%	4%	0%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%	22%	0%
lãi cơ bản/cp (đồng)	1.246	1.476	2.102	2.678	3.463	4.420	5.285

Các chỉ số tăng trưởng svck

Tín dụng	19,8%	28,2%	7,8%	25,6%	31,8%	24,9%	19,8%
Tiền gửi khách hàng	-1,6%	38,6%	5,0%	17,7%	71,8%	17,0%	15,0%
Thu nhập lãi thuần	27,5%	22,1%	16,8%	29,7%	23,2%	41,3%	18,0%
Thu nhập ngoài lãi	-8,5%	14,6%	52,4%	37,9%	6,9%	-54,7%	18,9%
Tổng thu nhập hoạt động	20,6%	21,0%	21,6%	31,1%	20,2%	25,9%	18,1%
LNST	26,8%	17,9%	42,5%	28,0%	30,0%	28,1%	20,0%

Các chỉ số LN

NIM	4,68%	4,75%	4,44%	5,08%	4,94%	5,36%	5,39%
CIR	44,6%	44,8%	38,1%	39,3%	34,6%	35,0%	34,0%
LN trước trích lập/ TOI	55,4%	55,2%	61,9%	60,7%	65,4%	65,0%	66,0%
LNST/ TOI	35,3%	33,7%	38,5%	37,4%	39,1%	39,8%	40,4%
ROAA	1,8%	1,7%	1,9%	2,1%	2,0%	2,0%	2,1%
ROEA	21,6%	20,6%	23,3%	23,5%	24,2%	26,2%	25,5%

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ nhóm 2	3,89%	5,12%	10,10%	5,16%	5,83%	5,00%	4,00%
Tỷ lệ hình thành nợ nhóm 2							
Tỷ lệ nợ xấu	1,36%	1,32%	1,65%	1,67%	1,79%	1,83%	1,41%
Tỷ lệ hình thành nợ xấu	-6,2%	81,9%	56,3%	24,1%	49,0%	1,1%	-19,3%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu	0,63%	0,86%	0,91%	1,01%	1,09%	0,90%	1,00%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	81%	82%	73%	70%	66%	71%	93%

Tỷ lệ thanh khoản và khả năng thanh toán

LDR	71,5%	61,8%	60,3%	74,1%	63,9%	69,7%	73,3%
-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Tỷ lệ đòn bẩy

VCSH/ tổng tài sản	8,9%	7,7%	8,2%	9,4%	7,7%	7,5%	8,6%
--------------------	------	------	------	------	------	------	------

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: chien.vominh@vndirect.com.vn

Vũ Mạnh Hùng – Chuyên viên Phân tích

Email: hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>