

BÁO CÁO CẬP NHẬT
TĂNG TRƯỞNG CAO NHỜ CHIẾN
LƯỢC TẬP TRUNG



Đình Công Luyến

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM (HSX: VIB)

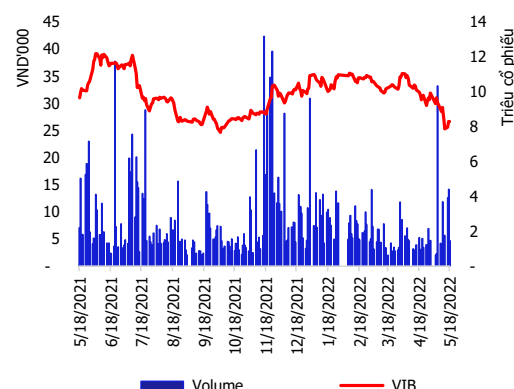


MUA - Giá mục tiêu: 41,900 VND/cp

Luận điểm đầu tư

- Tăng trưởng tín dụng cao nhờ cho vay mua nhà và cho vay mua ô tô.** Hiện tại VIB là một trong những ngân hàng có tỷ lệ cho vay bán lẻ cao nhất toàn ngành với hơn 87% tổng danh mục cho vay. Trong đó, mảng cho vay ô tô hiện có thị phần số 1 toàn ngành. Hiện Việt Nam đang có tỷ lệ ô tô/1000 người thấp hơn rất nhiều so với các nước trong khu vực và thế giới cùng với số lượng dân số thuộc tầng lớp trung lưu tăng nhanh hàng đầu, do đó dư địa cho mảng cho vay mua ô tô mới sẽ còn rất lớn và tăng trưởng cao trong tương lai. Bên cạnh đó, VIB cũng tập trung vào cho vay mua ô tô mới và áp dụng chuyển đổi số nhằm rút ngắn thời gian giải ngân xuống còn từ 15 phút đến 2 tiếng nhằm gia tăng tính cạnh tranh. Đối với mảng cho vay mua nhà, VIB hiện tập trung vào cho vay mua nhà đã hình thành trên thị trường thứ cấp với pháp lý rõ ràng và gần như không tham gia vào hoạt động tài trợ dự án sơ cấp, do đó không bị ảnh hưởng bởi các quyết định siết chặt tín dụng cho BĐS. Nhờ chiến lược tập trung vào các mảng cho vay thể mạnh với dư địa tăng trưởng còn rất cao cùng với việc ngân hàng được nâng xếp hạng tín nhiệm từ NHNN, chúng tôi cho rằng VIB hoàn toàn có thể đạt mức tăng trưởng tín dụng 30% trong năm 2022 như kế hoạch đã đặt ra.
- NIM được kỳ vọng sẽ duy trì như trong năm 2021.** Trong Q1/2022, mặc dù mức tăng trưởng tín dụng của ngân hàng không quá cao tuy nhiên nhờ chi phí vốn được cải thiện nhẹ giúp NIM của VIB vẫn duy trì so với năm 2021. Việc tập trung phát triển mảng cho vay bán lẻ sẽ khiến cho VIB khó duy trì được tỷ lệ CASA cao so với các ngân hàng có tỷ trọng KHDN lớn như VCB, TCB hay MBB. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng điều này sẽ giúp ngân hàng tránh được các rủi ro thanh khoản, hơn nữa VIB có khả năng thay thế CASA bằng các khoản vay hợp vốn từ thị trường nước ngoài với chi phí rẻ hơn nhằm duy trì lợi thế về mặt chi phí vốn của mình. Trong năm 2022, VIB có kế hoạch huy động thêm khoản vay hợp vốn trị giá từ 500 triệu -1 tỷ USD từ thị trường vốn quốc tế. Chúng tôi kỳ vọng, NIM của VIB sẽ đạt 4.5% trong năm 2022.
- Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng cao nhờ mảng kinh doanh thẻ và bancassurance.** Thu nhập ngoài lãi của VIB tập trung chủ yếu vào các hoạt động dịch vụ như kinh doanh thẻ và bancassurance. Hiện VIB đang đứng top 5 các ngân hàng có số lượng thẻ mở mới với 8% thị phần và top 2 chi tiêu/mỗi thẻ với 24tr đồng/tháng. Ngoài ra, VIB cũng dẫn đầu trong mảng bancassurance với hơn 12% và doanh thu APE đứng đầu toàn ngành.
- Duy trì ROE hàng đầu trong ngành.** Việc đạt mức tăng trưởng tín dụng cao cùng với gia tăng các hoạt động ngoài lãi nhờ dẫn đầu trong việc kinh doanh thẻ và banca được xem là yếu tố then chốt giúp VIB duy trì được ROE cao trong nhiều năm. Các hoạt động ngoài lãi của VIB được phát triển dựa trên nền tảng số và quy mô vốn hiện tại nhưng vẫn đạt được mức tăng trưởng rất cao. Chúng tôi cho rằng chiến lược này sẽ không yêu cầu các hoạt động tăng vốn trong trung hạn và do đó VIB có đủ cơ sở để duy trì mức ROE cao trong những năm sau.

Diễn biến giá 12 tháng



	1T	3T	12T
VIB (%)	-16.9%	-23.4%	-14.2%
VNIndex (%)	-13.4%	-17.5%	-1.0%

Đơn vị: tỷ đồng	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	tỷ đồng	14,891	18,488	24,591	31,137
LN trước thuế và DPRRTD	VND bn	9,609	12,480	16,599	21,017
Tăng trưởng (%)	%	42.3%	29.9%	33.0%	26.6%
Chi phí DPRRTD	VND bn	1,598	1,921	2,478	2,771
Tăng trưởng (%)	%	68.6%	20.2%	29.0%	11.8%
LNTT	VND bn	8,011	10,558	14,122	18,246
Tăng trưởng (%)	%	38.0%	31.8%	33.7%	29.2%
LNST	VND bn	6,410	8,447	11,297	14,597
Tăng trưởng (%)	%	38.1%	31.8%	33.7%	29.2%
EPS cơ bản (VND)	VND	4,067	4,029	5,388	6,962
Giá trị sổ sách (VND)	VND	15,640	15,455	20,623	27,303
ROAA (%)	%	2.3%	2.5%	2.6%	2.7%
ROAE (%)	%	30.3%	29.8%	29.9%	29.1%
P/E	times	6.5x	6.6x	4.9x	3.8x
P/B	times	1.7x	1.7x	1.3x	1.0x

Nguồn: VIB FS, MBS Research

Ngày báo cáo 18/05/2022

Giá hiện tại 26,600 VND/cp

Giá mục tiêu 41,900 VND/cp

% Tăng giá 57.5%

Vốn hóa 55,773 tỷ đồng
~2.45 tỷ USD

Diễn biến giá 52 tuần 24,600-39,200 VND/cp

GTGD TB hàng ngày 103,596 tỷ đồng
4.54 triệu USD

Giới hạn SHNN 20.50%

Tỷ lệ SHNN hiện tại 20.48%

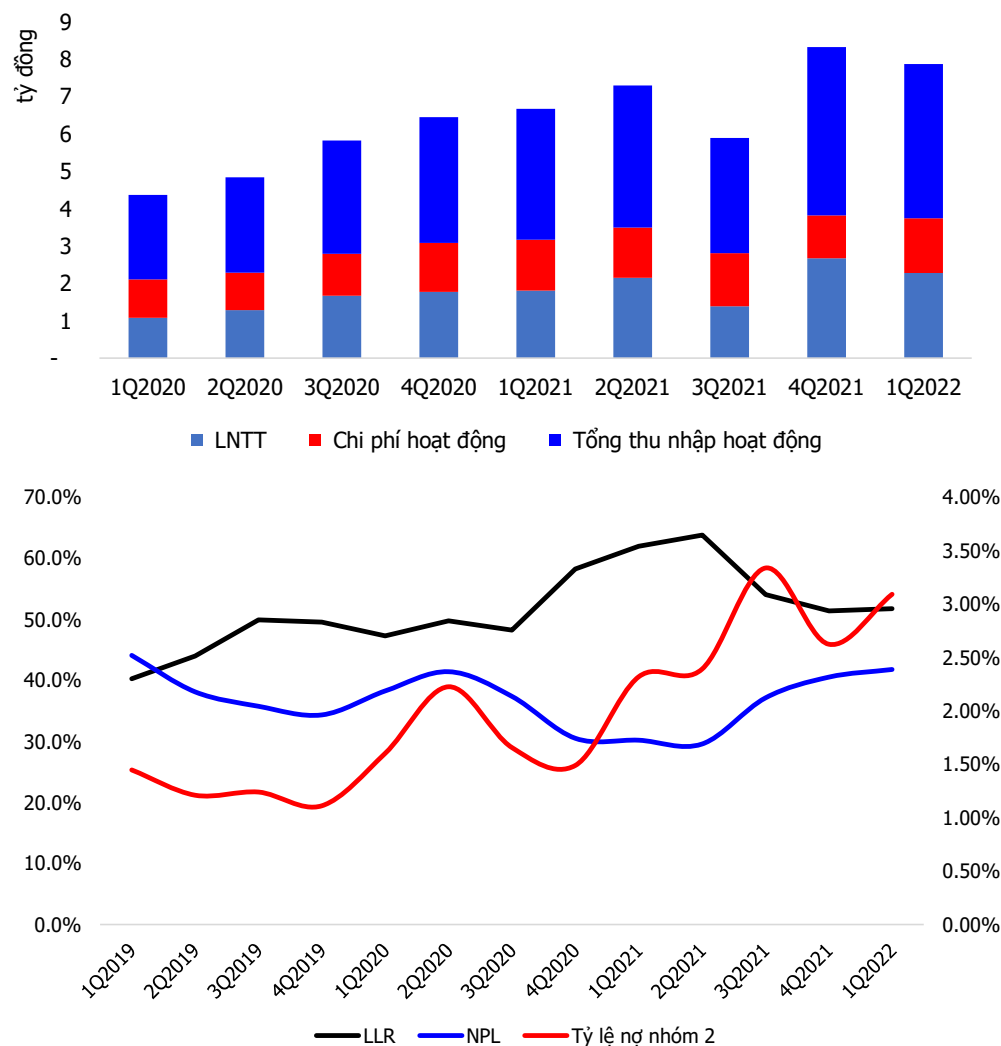
NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM (HSX: VIB)



MUA - Giá mục tiêu: 41,900 VND/cp

Cập nhật kết quả kinh doanh

- Trong Q1/2022, VIB đạt tổng thu nhập hoạt động (TOI) 4,136 tỷ đồng (+18.1% YoY), trong đó thu nhập thuần từ lãi và ngoài lãi tăng trưởng lần lượt 26.5% YoY và -14.2% YoY. Thu nhập từ lãi tăng mạnh nhờ ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng đạt 6.2% trong Q1/2022, cao hơn so với mức tăng chỉ 4.7% trong Q1/2021 và NIM được duy trì ở mức 4.4%, cao hơn so với mức chỉ 4.0% cùng kỳ năm trước. Thu nhập ngoài lãi tuy có sự suy giảm nhẹ do các hoạt động đầu tư chứng khoán và kinh doanh vàng & forex suy giảm, nhưng hoạt động dịch vụ vẫn đạt mức tăng trưởng +6.4% YoY nhờ các hoạt động bảo hiểm và thu phí từ thẻ vẫn được duy trì ổn định.
- Trong kỳ, VIB ghi nhận tổng chi phí hoạt động 1,460 tỷ đồng (+7.3% YoY), giúp tỷ lệ CIR trong kỳ đạt 35.3%, tương đương với cả năm 2021. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng đạt 397 tỷ đồng (+18.9% YoY). LNTT hợp nhất trong Q1/2022 đạt 2,279 tỷ đồng (+26.1% YoY) và đạt 22% kế hoạch năm 2022.
- Về chất lượng tài sản, tỷ lệ NPL hợp nhất tại cuối Q1/2022 đạt 2.39%, tăng nhẹ so với cuối năm 2021. Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng gia tăng mạnh lên mức 3.09%, cao hơn 47 điểm phần trăm so với cuối năm 2021. Tuy nhiên, việc duy trì trích lập dự phòng giúp ngân hàng duy trì được mức LLR đạt 51.8% tại cuối Q1/2022, tương đương với năm 2021. Quy mô các khoản nợ tái cơ cấu tại cuối Q1/2022 đạt 0.39%, có sự suy giảm mạnh so với thời điểm cuối Q3/2021 khi đạt 0.99%. Tuy rằng chất lượng tài sản của ngân hàng chưa thực sự quá cao so với trung bình ngành nhưng chúng tôi đánh giá điều này đến từ đặc thù của các ngân hàng có tỷ trọng cho vay bán lẻ lớn và sẽ có sự điều chỉnh nhanh hơn khi nền kinh tế khởi sắc trong những quý còn lại của năm 2022.
- Cơ cấu danh mục cho vay của VIB gần như không có nhiều thay đổi khi bán lẻ vẫn chiếm khoảng 87%. Trong đó, cho vay BĐS gồm cho vay mua nhà và sửa nhà chiếm tỷ trọng lớn nhất với hơn 48.4%, tiếp đến là cho vay ô tô với 17.6%. VIB cũng là ngân hàng có tốc độ tăng trưởng mảng cho vay bán lẻ cao nhất trong giai đoạn 2019-2021 khi so sánh với các ngân hàng tư nhân khác với cùng quy mô.
- Về quy mô, tổng tài sản hợp nhất của VIB đạt 333,850 tỷ đồng (+29.5% YoY) và tăng 7.9% so với thời điểm cuối năm 2021. Về cơ cấu huy động, tiền gửi kỳ hạn có sự tăng trưởng mạnh hơn so với tiền gửi không kỳ hạn khiến tỷ trọng CASA giảm nhẹ so với cuối năm 2021. Tỷ trọng CASA đạt 15% tại cuối Q1/2022.
- ROA và ROE tại cuối Q1/2022 đạt lần lượt 2.3% và 30.1%, tương đương với năm 2021. Đây là một trong những điểm mạnh của ngân hàng khi duy trì được ROE rất cao so với toàn ngành và cũng là một trong những yếu tố giúp ngân hàng có được mức định giá cao hơn so với trung bình ngành.



NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM (HSX: VIB)



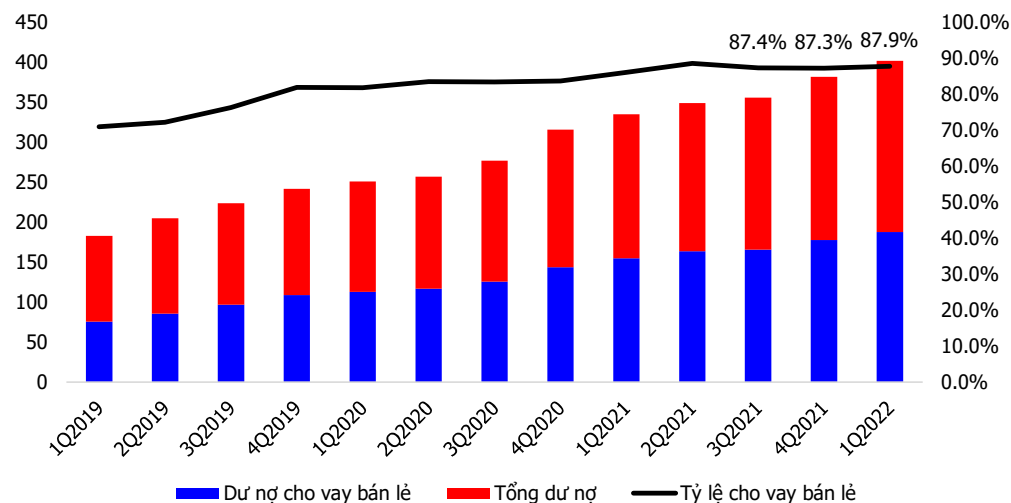
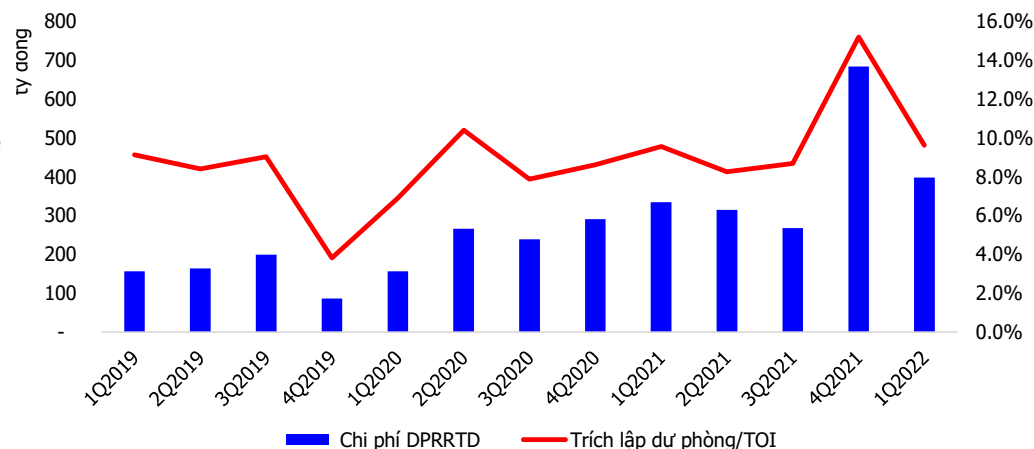
MUA - Giá mục tiêu: 41,900 VND/cp

Rủi ro đầu tư

- Mảng cho vay chủ lực của VIB là bán lẻ hiện tại đang bị cạnh tranh khá khốc liệt bởi những ngân hàng lớn như VCB, CTG, TCB, VPB, MBB,... Những ngân hàng này với tỷ trọng KHDN cao sẽ giúp mang về những khoản CASA lớn và do đó giúp họ có được lợi thế về mặt chi phí vốn hơn so với VIB. Ngoài ra, những ngân hàng có tỷ lệ cho vay bán lẻ cao như VPB khi được gia tăng vốn chủ sở hữu sẽ giúp họ có được nhiều cơ sở nâng room tín dụng, sẽ khiến VIB khó khăn hơn trong việc triển khai các chiến lược của mình.
- Việc gia tăng lãi suất của NHNN có thể khiến NIM của VIB nói riêng và toàn ngành ngân hàng nói chung suy giảm mạnh hơn dự kiến. Điều này đòi hỏi ngân hàng phải có được những nguồn vốn huy động với chi phí rẻ nhằm duy trì NIM của mình.

Dự phóng KQKD năm 2022 và khuyến nghị

- Chúng tôi dự phóng TOI của của VIB trong năm 2022 sẽ đạt 18,488 tỷ đồng (+24.2% YoY), LNTT đạt 10,558 tỷ đồng (+31.8% YoY), chi phí DPRRTD đạt 1,921 tỷ đồng (+20.2% YoY). Thu nhập từ lãi chiếm 78.2% TOI. Chi phí hoạt động đạt 6,008 tỷ đồng (+13.8% YoY), tỷ lệ CIR đạt mức 32.5%.
- NIM của VIB trong năm 2022 sẽ đạt 4.5%. ROE và ROA lần lượt đạt mức 29.8% và 2.45% trong năm 2021.
- NPL và LLR lần lượt đạt 2.15% và 59.1%.
- Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với VIB với giá mục tiêu 41,900 VND/cp (+57.5% upside) dựa trên 2 Phương pháp Thu nhập thặng dư và so sánh P/B. Đối với Phương pháp thu nhập thặng dư, chúng tôi sử dụng Re=15.6% và P/B=2.6 lần với premium 30% so với trung bình ngành.



NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM (HSX: VIB)



MUA - Giá mục tiêu: 41,900 VND/cp

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2021A	2022F	2023F	2024F	Tỷ số tài chính	2021A	2022F	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần	11,816	14,463	19,278	24,227	Tăng trưởng				
Thu nhập thuần từ HĐDV	2,742	3,796	5,078	6,667	Tăng trưởng tài sản	26.5%	22.5%	27.7%	26.6%
Lãi thuần từ HĐKD vàng và ngoại hối	(87)	(107)	(145)	(196)	Tăng trưởng cho vay và đầu tư	16.6%	27.8%	28.3%	26.8%
Lãi thuần từ HĐ mua bán CKKD	-	-	-	-	Tăng trưởng tiền gửi và giấy tờ có giá	26.6%	21.0%	27.1%	26.1%
Lãi thuần từ mua bán CKĐT	197	94	113	145	Tăng trưởng LN trước thuế và DPRRTD	42.3%	29.9%	33.0%	26.6%
Lãi thuần từ HĐKD khác	221	243	267	294	Tăng trưởng LNTT	38.0%	31.8%	33.7%	29.2%
Tổng thu nhập hoạt động	14,891	18,488	24,591	31,137	An toàn vốn				
Chi phí hoạt động	5,282	6,009	7,992	10,119	CAR	11.7%	11.0%	N/A	N/A
LNTT và trước DPRRTD	9,609	12,480	16,599	21,017	VCSH/Tổng tài sản	7.6%	8.2%	8.8%	9.2%
Chi phí DPRRTD	1,598	1,921	2,478	2,771	Đòn bẩy tài chính	13.11	12.15	11.41	10.92
LNTT	8,011	10,558	14,122	18,246	Chất lượng tài sản				
Chi phí thuế TNDN	1,601	2,112	2,824	3,649	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	2.32%	2.15%	2.20%	2.00%
LNST	6,410	8,447	11,297	14,597	Tỷ lệ nợ nhóm 2	2.62%	2.50%	2.40%	2.30%
LN cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	51.40%	59.14%	61.31%	69.76%
LNST cho Ngân hàng	6,410	8,447	11,297	14,597	Thanh khoản				
Cân đối kế toán (tỷ đồng)	2021A	2022F	2023F	2024F	Tỷ số cho vay/tiền gửi (LDR)	80.4%	85.0%	85.4%	85.6%
Tiền và tương đương tiền	1,522	1,360	1,412	1,957	TS thanh khoản cao/Tổng TS	32.1%	30.1%	29.8%	29.7%
Tiền gửi tại NHNN	24,891	26,187	32,577	40,600	TS thanh khoản/tiền gửi KH	41.7%	39.4%	40.3%	41.0%
Tiền gửi và cho vay các TCTD	27,985	33,902	43,078	54,322	Khả năng sinh lợi				
Chứng khoán kinh doanh (CKKD)	-	-	-	-	ROA	2.3%	2.5%	2.6%	2.7%
Hoạt động mua nợ	159	-	-	-	ROE	30.3%	29.8%	29.9%	29.1%
Cho vay khách hàng	201,517	262,482	336,894	427,450	NIM	4.5%	4.5%	4.7%	4.7%
Dự phòng cho vay	(2,400)	(3,338)	(4,544)	(5,964)	TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	79.4%	78.2%	78.4%	77.8%
Chứng khoán đầu tư	44,737	52,516	67,392	85,495	Chi phí HĐ/Tổng TNHĐ (CIR)	35.5%	32.5%	32.5%	32.5%
Đầu tư dài hạn khác	70	51	53	57	Định giá				
Tài sản cố định	604	648	697	753	EPS cơ bản (VND)	4,067	4,029	5,388	6,962
BDS đầu tư	3	3	3	3	Giá trị sổ sách (VND)	15,640	15,455	20,623	27,303
Tài sản Có khác	10,431	5,346	6,736	8,637	P/E	6.5x	6.6x	4.9x	3.8x
TỔNG TÀI SẢN	309,517	379,157	484,298	613,310	P/B	1.7x	1.7x	1.3x	1.0x
NỢ PHẢI TRẢ	285,226	346,751	441,057	556,063					
Nợ NHNN, Chính phủ	-	-	-	-					
Tiền gửi, vay các TCTD khác	64,456	70,924	86,873	106,576					
Tiền gửi của khách hàng	173,565	218,228	271,478	338,335					
Phái sinh và các công cụ TC khác	64	64	64	64					
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	9	71	87	107					
Phát hành giấy tờ có giá	42,298	49,872	72,432	98,313					
Các khoản nợ khác	4,834	7,593	10,123	12,668					
VỐN CHỦ SỞ HỮU	24,291	32,405	43,241	57,247					
Vốn điều lệ	15,531	20,967	20,967	20,967					
Thặng dư vốn cổ phần	1	1	1	1					
Quỹ của TCTD	1,787	2,125	2,577	3,160					
LN chưa phân phối	6,971	9,312	19,696	33,117					
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	309,517	379,157	484,298	613,310					