

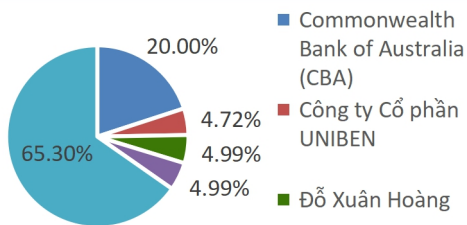
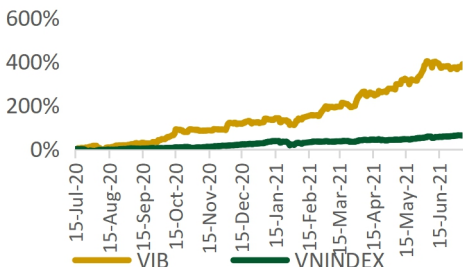
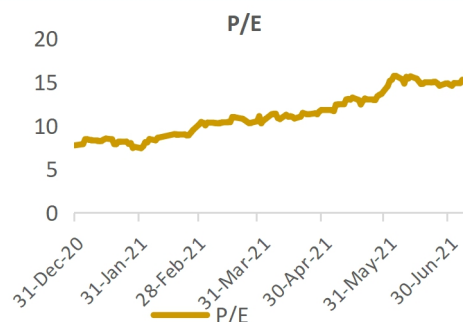
GIỮ (-6%)

Ngày cập nhật: 12/07/2021

 Giá mục tiêu **46,400 VNĐ**
 Giá hiện tại **49,200 VNĐ**
PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	1,553
Free-float (triệu)	1,087
Vốn hóa (tỷ đồng)	77,968
KLGD TB 3 tháng	1,452,758
Sở hữu nước ngoài	1,553
Ngày niêm yết đầu tiên	09/01/2017

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: PHFM, Bloomberg

Dẫn đầu tăng trưởng thị trường bán lẻ

Tổng quan ngân hàng: Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quốc tế Việt Nam (VIB) được thành lập vào năm 1996. VIB là ngân hàng có tỷ lệ bán lẻ cao nhất trong ngành, với tỷ trọng tín dụng bán lẻ của ngân hàng đạt 87% tổng dư nợ tín dụng, trong đó trên 95% dư nợ bán lẻ có tài sản đảm bảo. Các sản phẩm dịch vụ bán lẻ cốt lõi và chủ lực gồm cho vay mua ô tô, cho vay mua nhà, vay kinh doanh, bảo hiểm, thẻ tín dụng và thẻ thanh toán.

Điểm nhấn đầu tư:

Ngân hàng dẫn đầu tăng trưởng nhờ mở rộng các hoạt động kinh doanh cốt lõi. Cho vay mua ô tô của VIB dẫn đầu với thị phần 30% toàn thị trường, trong khi mảng Cho vay mua nhà có tăng trưởng cao nhất thị trường (tăng trưởng 96% vào năm 2017, 45% vào năm 2018, 46% vào năm 2019 và 41% vào năm 2020). Do đó, tăng trưởng tín dụng của VIB đã đạt tốc độ tăng trưởng ấn tượng, với CAGR 30.4% trong giai đoạn 2018-2020, cao nhất toàn ngành, và vượt xa tốc độ trung bình ngành 16.5% từ 2018-2020.

Khả năng cải thiện NIM được hỗ trợ bởi chiến lược phát triển ngân hàng bán lẻ và ngân hàng số. NIM của VIB tăng từ 2.9% vào năm 2016 lên 4.1% vào năm 2020. Lũy kế 12 tháng gần nhất, NIM của VIB đạt 4.2%, cao hơn mức trung bình ngành là 3.0%, nhờ hoạt động cho vay mua nhà và cho vay mua ô tô có lãi suất cao.

Định giá & khuyến nghị:

Kết thúc Q1/2021, thu nhập lãi thuần của VIB đạt 2,778 tỷ đồng (+54% YoY). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tình hình dịch Covid-19 diễn biến phức tạp sẽ ảnh hưởng đến hoạt động cho vay mua nhà và cho vay mua ô tô của VIB, qua đó, chúng tôi ước tính thu nhập lãi thuần năm 2021 tăng trưởng 26% YoY đạt 10,709 tỷ đồng.

Trong Q1/2021, Thu nhập ngoài lãi tăng 68% YoY lên 728 tỷ đồng. Nhờ động lực từ sự gia tăng nhanh chóng của thanh toán không dùng tiền mặt và sự hỗ trợ của hợp đồng bancassurance độc quyền với Prudential trong 15 năm, thu nhập ngoài lãi trong năm 2021 ước đạt 3,663 tỷ đồng (+35% YoY).

Do dịch Covid-19 ảnh hưởng đến hoạt động cho vay của ngân hàng, chúng tôi ước tính chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng 72.6% lên 1,636 tỷ đồng, tương đương 11.5% TOI. Từ đó đưa Lợi nhuận sau thuế đạt 5,546 tỷ đồng (+19.5% YoY).

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu thu nhập thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi xác định giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phiếu VIB là 46,400VNĐ/CP. Khuyến nghị: Giữ đối với cổ phiếu VIB.

Rủi ro:

- (1) Áp lực từ dịch bệnh Covid-19 có thể ảnh hưởng tới hoạt động của VIB trong năm nay;
- (2) Tỷ lệ bao phủ nợ xấu thấp nhất trong ngành, và việc gia tăng thu hồi tài sản đảm bảo do dịch Covid-19 sẽ khiến cho VIB phải đối mặt với rủi ro tín dụng.

Đơn vị: tỷ VNĐ	2016	2017	2018	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi thuần	2,626	3,456	4,825	6,213	8,496	10,709
Lợi nhuận sau thuế	562	1,124	2,194	3,266	4,642	5,546
EPS (VNĐ)	1,004	1,991	2,800	3,533	4,184	3,571
Tăng trưởng EPS (%)	-17%	98%	95%	49%	42%	19%
Giá trị sổ sách (VNĐ)	15,613	15,571	13,616	14,527	16,202	18,001
P/E	N/A	3.63	9.81	8.55	7.64	13.01
P/B	N/A	0.46	1.89	1.64	1.65	2.6
Cổ tức tiền mặt	21%	5%	0%	0%	0%	0%