

GIỮ (+9%)

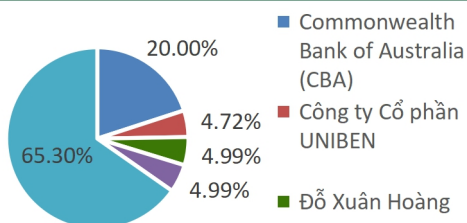
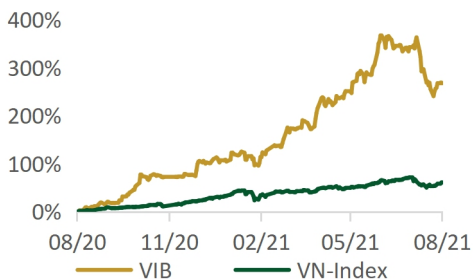
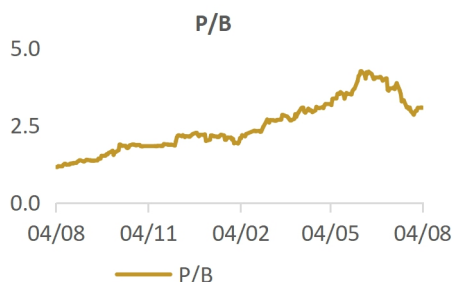
Ngày cập nhật: 10/08/2021

Giá mục tiêu **45,700 VNĐ**
 Giá hiện tại **41,800 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)	64,611
KLGD TB 3 tháng	3,012,122
Sở hữu nước ngoài	20.46%
Ngày niêm yết đầu tiên	16/10/2020

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
Cập nhật KQKD H1/2021:

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2021, VIB ghi nhận sự tăng trưởng ấn tượng với thu nhập lãi thuần tăng 55% YoY lên 5,738 tỷ đồng. Thu nhập ngoài lãi của ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng 41% YoY và đạt 1,572 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế của VIB đạt mức 3,164 tỷ đồng (+68% YoY).

Tăng trưởng thu nhập lãi được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng khả quan ở mức 32% YoY (hay 8.2%YTD) và NIM lũy kế 12 tháng gần nhất (LTM) ước tính đạt 4.6%. Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi được hỗ trợ bởi mảng bancassurance và thẻ tín dụng.

Được hỗ trợ bởi ngân hàng số, Chi phí hoạt động/Tổng thu nhập hoạt động (CIR) giảm từ 39.8% vào cuối năm 2020 còn 37.5% trong H1 2021.

Tỷ lệ nợ xấu của VIB ước tính đạt 1.7% vào cuối H1 2021, với nợ xấu đạt 3,102 tỷ đồng (-5.4% YoY). Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của VIB tăng 54% YoY lên 648 tỷ đồng, góp phần cải thiện hệ số bao phủ nợ xấu (LLR) từ 58.2% vào cuối năm 2020 lên 63.9% trong H1 2021.

Tăng trưởng LNST ấn tượng đã đưa LTM ROE đạt 32.6%, mức cao nhất trong 5 năm qua. Hơn nữa, LTM ROA đạt 2.5%, cũng là mức cao nhất trong 5 năm.

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, thuộc top những ngân hàng có NIM cao nhất ngành.

Định giá & khuyến nghị:

Do dịch Covid-19 ảnh hưởng đến hoạt động cho vay mua ô tô và vay mua nhà để ở của ngân hàng, chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng tín dụng từ 23.3% trong báo cáo trước còn 20%. Qua đó, đưa thu nhập lãi thuần đạt 10,546 tỷ đồng (+24.1% YoY). Do tác động của dịch Covid-19, chúng tôi nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu của VIB trong năm 2021 lên mức 71.6%. Qua đó đưa Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng 91% lên 1,812 tỷ đồng, tương đương 12.8% TOI. Từ đó, Lợi nhuận sau thuế được điều chỉnh giảm so với báo cáo trước còn 5,298 tỷ đồng (+14% YoY).

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu thu nhập thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi điều chỉnh giảm giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phiếu VIB là 45,700VNĐ/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	10,546
Lợi nhuận sau thuế	562	1,124	2,194	3,266	4,642	5,298
EPS (VNĐ)	1,004	1,991	2,800	3,533	4,184	3,411
Tăng trưởng EPS (%)	-17%	98%	95%	49%	42%	14%
Giá trị sổ sách (VNĐ)	15,613	15,571	13,616	14,527	16,202	17,841
P/E	N/A	3.63	9.81	8.55	7.64	13.41
P/B	N/A	0.46	1.89	1.64	1.65	2.6
Cổ tức tiền mặt	21%	5%	0%	0%	0%	N/A