

CẬP NHẬT ANALYST MEETING

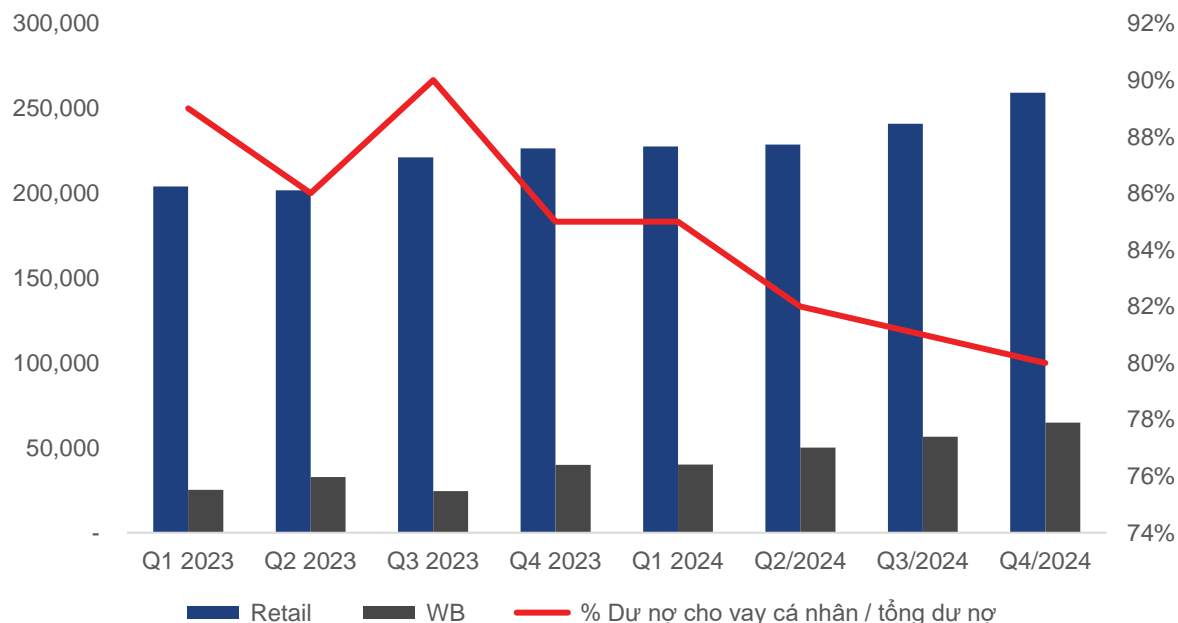
NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM (HSX: VIB)

Đình Kiến Vương
Chuyên viên phân tích

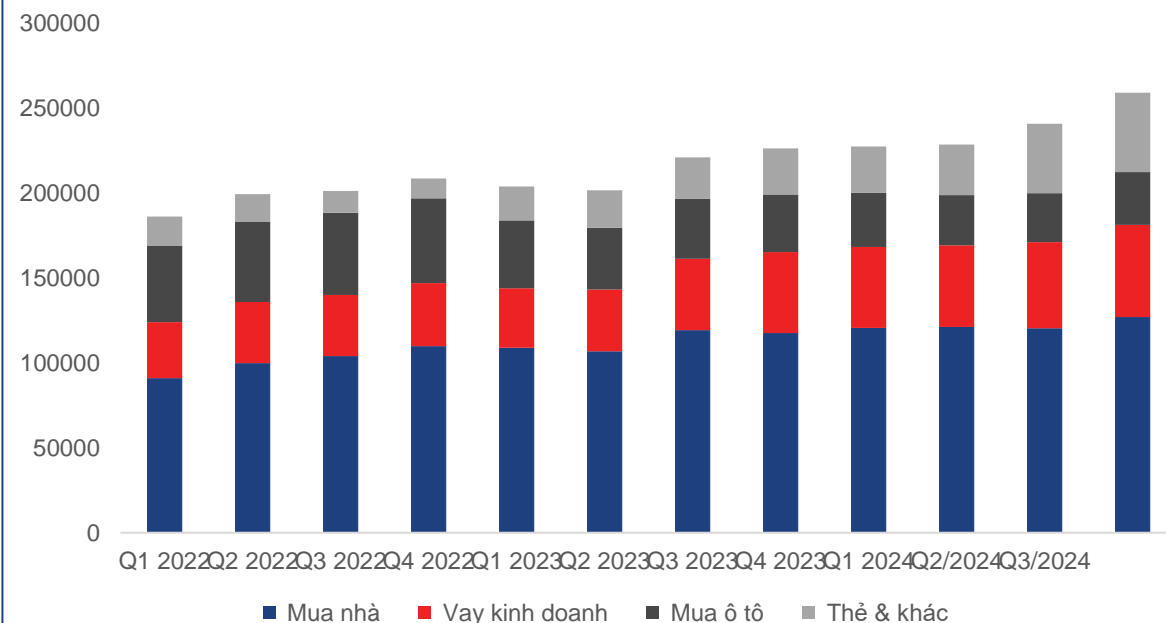
TPHCM, NGÀY 23 THÁNG 01 NĂM 2025

- **Tiếp đà tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong Q3, Q4/2024, VIB đạt tăng trưởng tín dụng khoảng 22% (YTD), là một trong số những ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng mạnh nhất ngành.**
- **Động lực tăng trưởng tín dụng đến từ cả nhóm cá nhân (+18 nghìn tỷ QoQ) & SME (+7 nghìn tỷ QoQ).** Với việc dư nợ cho nhóm doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng, có vẻ như chiến lược mở rộng sang nhóm SME của VIB đã có những khởi sắc, từ đó bù đắp được cho nhu cầu tín dụng thiếu hụt từ nhóm KHCN.
- **Tuy nhiên, mảng cho vay lãi của VIB là cho vay mua nhà chỉ tăng dư nợ khoảng 7 nghìn tỷ tính từ đầu năm. (3 quý đầu năm đi ngang và chỉ tăng nhẹ trong Q4),** chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh lãi chỉ mới phục hồi nhẹ. Trong khi đó, phần dư nợ cho vay khác lại tăng khá mạnh (có thể nói là phần tăng chính trong năm của VIB với 20 nghìn tỷ tăng thêm), do đó, chúng tôi vẫn đặt nghi vấn lớn cho các khoản tín dụng này và tính bền vững của chúng.

CƠ CẤU DƯ NỢ CHO VAY VIB

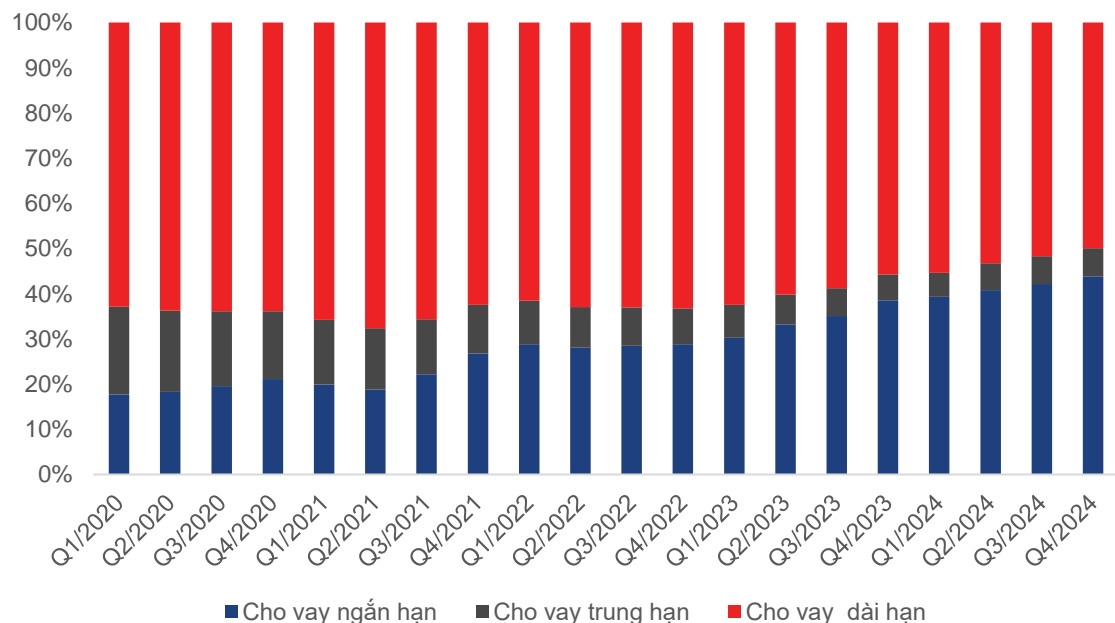


CƠ CẤU DƯ NỢ BÁN LẼ VIB

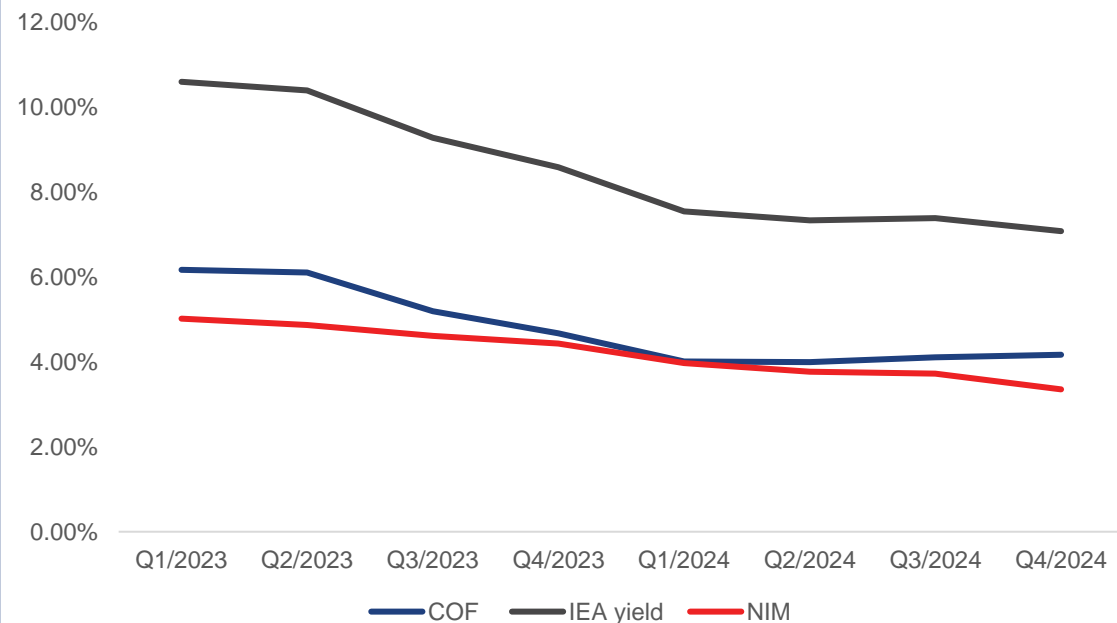


- Cùng với việc dư nợ cho vay nhóm SME gia tăng, **cơ cấu cho vay của VIB cũng đã chuyển dần sang cho vay ngắn hạn (với 17/27 nghìn tỷ dư nợ tăng thêm QoQ là ngắn hạn)** vì nhu cầu vốn lưu động của nhóm này. Ngoài ra, yếu tố chạy đua tín dụng cuối năm cũng là một lý giải cho hiện tượng này
- NIM của VIB tiếp tục suy giảm trong Q4 với mức giảm khá mạnh từ 3.73% của Q3 xuống chỉ còn 3.36%**. NIM suy giảm từ cả 2 yếu tố: COF gia tăng và YEA giảm. Với COF, mức gia tăng gần 10 điểm cơ bản là phù hợp với xu hướng chung của ngành khi VIB đã phải gia tăng lãi suất từ giữa năm. Tuy nhiên, YEA lại có mức suy giảm rất mạnh khoảng 30 điểm cơ bản.
- Lý giải cho xu hướng này, chúng tôi cho rằng (1) **Tín dụng tăng đột biến cuối năm**, (2) **Cơ cấu dư nợ chuyển dần sang cho vay vốn lưu động nhóm doanh nghiệp SME khiến lãi suất YEA giảm** và (3) **Thị trường BĐS vẫn chưa hồi phục quá mạnh**, thế nên VIB vẫn gặp phải cạnh tranh cao và giữ lãi suất thấp (thể hiện qua dư nợ cho vay mua BĐS chỉ tăng nhẹ). **Ban lãnh đạo VIB kỳ vọng NIM đi ngang/ tăng nhẹ từ năm 2025 khi thị trường BĐS hồi phục tốt hơn**

DƯ NỢ CHO VAY VIB THEO KỶ HẠN

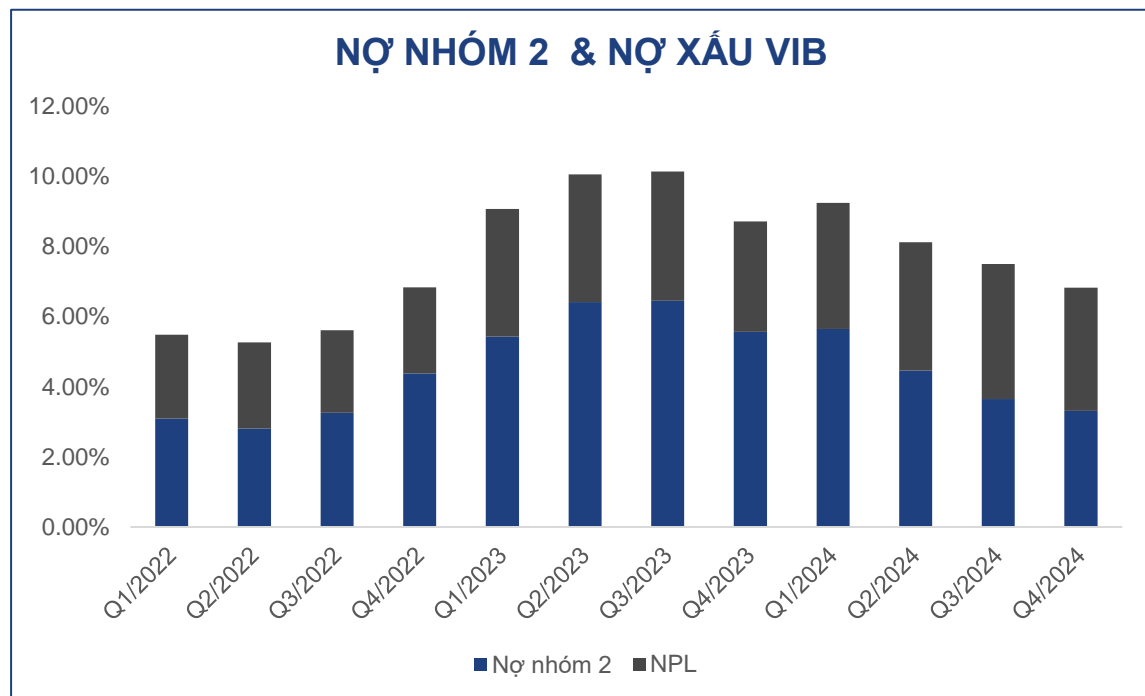


COF, YEA & NIM CỦA VIB (*)

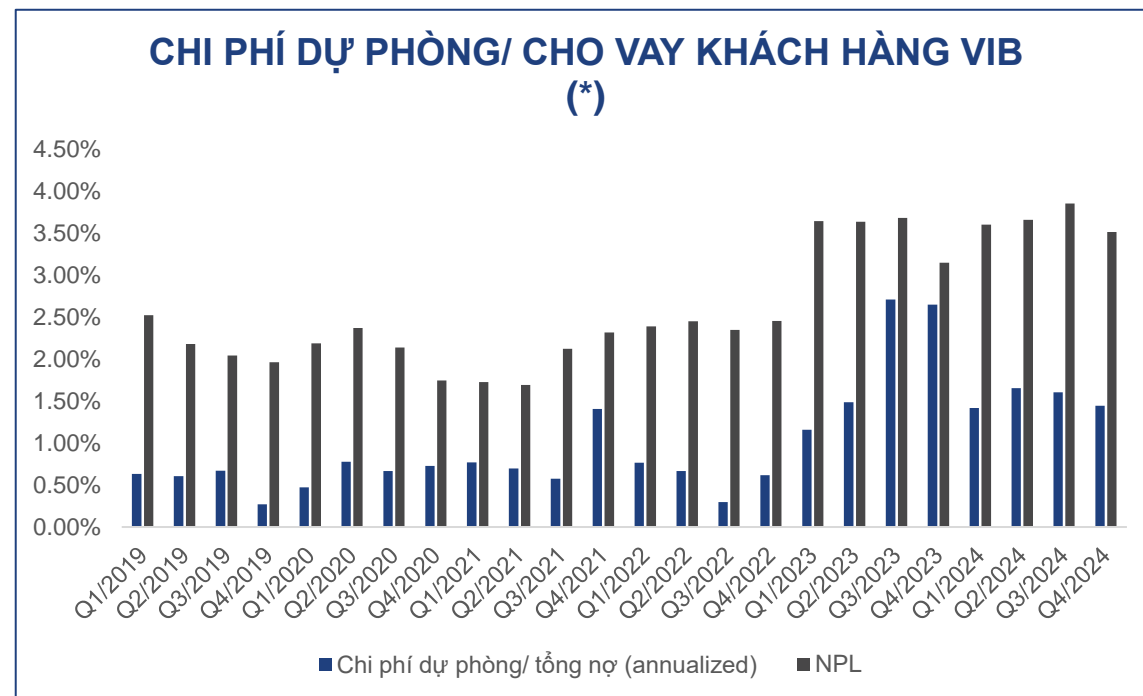


Quý hiện tại *4/ trung bình 2 quý

- Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 VIB đã có sự suy giảm trong Q4 so với Q3, xuống mức 3.31% (nợ nhóm 2) và 3.51% (NPL). Nợ xấu phát sinh mới trong kỳ khoảng hơn 800 tỷ nhưng tỷ lệ nợ xấu giảm chủ yếu đến từ việc ngân hàng đã trích lập xong và sử dụng dự phòng để mang ra ngoại bảng (cũng khoảng 800 tỷ) & dư nợ tăng mạnh trong khi số dư nợ xấu không tăng lên quá nhiều. Như vậy, theo chúng tôi, **nợ xấu thực chất vẫn có tăng trong Q4, song tốc độ hình thành cũng đã phần nào giảm lại**. Ban lãnh đạo VIB kỳ vọng nợ xấu sẽ tạo đỉnh cuối năm 2024 và khởi sắc từ 2025.
- Chi phí dự phòng của ngân hàng tiếp tục ở mức cao trong kỳ, với chi phí tín dụng khoảng 1.8%, phù hợp với xu hướng nợ xấu



Quý hiện tại *4/ trung bình 2 quý



- **Tổng kết, kết quả kinh doanh Q4 của VIB hồi phục so với Q3 và chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ, khi đạt 2400 tỷ (+1% YoY).** Tuy nhiên xét về hoạt động kinh doanh lõi, NII giảm dù cho tín dụng tăng mạnh và NFI vẫn ở mức thấp cho thấy VIB chưa phục hồi mạnh như thị trường kỳ vọng.
- **Tăng trưởng lợi nhuận trong Q4 chủ yếu đến từ việc ngân hàng ghi nhận thu nhập bán trái phiếu (cao hơn khoảng 100 tỷ so với bình quân các quý) và thu hồi nợ xấu (cao hơn khoảng 200 tỷ so với bình quân các quý gần đây).** Do đó, chúng tôi cho rằng cần phải quan sát thêm các quý sắp tới để xác nhận xu hướng hồi phục của ngân hàng
- Hiện tại, **định giá VIB đang ở mức 1.5x P/B, ngang với trung bình quá khứ.** Với việc kết quả kinh doanh chưa hồi phục quá mạnh và ngân hàng vẫn chưa công bố thông tin về cổ đông chiến lược mới, **nhà đầu tư chỉ nên mua VIB nếu kỳ vọng thương vụ bán vốn cho cổ đông chiến lược diễn ra trong 2025,** nếu không, tiềm năng upside còn lại khá khiêm tốn, khi target price chỉ khoảng 23 nghìn VND/ cổ phiếu

	Q1/2022	Q2/2022	Q3/2022	Q4/2022	Q1/2023	Q2/2023	Q3/2023	Q4/2023	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024
Thu nhập lãi thuần (NII)	3,516	3,700	3,836	3,911	4,304	4,402	4,321	4,333	4,036	3,946	4,060	3,916
<i>Tăng trưởng NII (YoY)</i>	27%	25%	43%	15%	22%	19%	13%	11%	-6%	-10%	-6%	-10%
Thu nhập dịch vụ (NFI)	648	905	795	840	618	786	1,062	860	754	742	409	654
<i>Tăng trưởng NFI (YoY)</i>	6%	18%	92%	-12%	-5%	-13%	34%	2%	22%	-6%	-61%	-24%
Thu nhập khác	-28	4	-5	-64	7	176	641	649	529	352	467	705
<i>Tăng trưởng thu nhập khác (YoY)</i>	-124%	-96%	-60%	-143%	-126%	4748%	-12972%	-1110%	7392%	100%	-27%	9%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	4136	4609	4627	4687	4930	5364	6025	5842	5319	5039	4936	5275
<i>Tăng trưởng TOI (YoY)</i>	18%	21%	50%	4%	19%	16%	30%	25%	8%	-6%	-18%	-10%
Chi phí hoạt động	-1460	-1501	-1670	-1566	-1568	-1556	-1717	-1771	-1871	-1806	-1782	-1752
CIR	35%	33%	36%	33%	32%	29%	28%	30%	35%	36%	36%	33%
Lãi thuần trước chi phí dự phòng (PPOP)	2676	3107	2957	3120	3362	3808	4308	4072	3447	3233	3154	3524
Chi phí dự phòng	-397	-363	-166	-353	-668	-860	-1625	-1693	-945	-1130	-1156	-1123
Lãi (lỗ) ròng trước thuế (PBT)	2279	2744	2791	2767	2694	2948	2683	2378	2502	2103	1998	2401
<i>Tăng trưởng PBT (YoY)</i>	26%	28%	102%	4%	18%	7%	-4%	-14%	-7%	-29%	-26%	1%
COF annualized (*)	3.49%	3.73%	4.25%	5.11%	6.17%	6.11%	5.20%	4.67%	4.02%	4.00%	4.11%	4.17%
YEA annualized (*)	7.81%	8.02%	8.56%	9.38%	10.60%	10.40%	9.29%	8.59%	7.55%	7.34%	7.39%	7.08%
NIM annualized (*)	4.54%	4.52%	4.62%	4.71%	5.02%	4.87%	4.62%	4.44%	3.97%	3.77%	3.73%	3.36%
Credit cost annualized (*)	0.76%	0.67%	0.30%	0.62%	1.16%	1.48%	2.71%	2.65%	1.42%	1.65%	1.60%	1.44%

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

PHẠM HOÀNG ÂN

Phó phòng phân tích

(028) 38 27 05 27, ext 8700

An.ph@tcsc.vn

PHẠM TIẾN THẮNG

Chuyên viên phân tích

Bán lẻ, F&B, Logistics & CNTT

(028) 38 27 05 27, ext 8702

Thang.pt@tcsc.vn

ĐINH KIẾN VƯƠNG

Chuyên viên phân tích

Ngân hàng & Kinh tế vĩ mô

(028) 38 27 05 27, ext 8705

Vuong.dk@tcsc.vn

NGUYỄN PHƯƠNG TIẾN PHÁT

Chuyên viên phân tích

Dệt may, Hóa chất, Gỗ & Thủy sản

(028) 38 27 05 27, ext 8701

Phat.npt@tcsc.vn

ĐỖ HOÀNG PHÚC

Chuyên viên phân tích

Vật liệu xây dựng

(028) 38 27 05 27, ext 8407

Phuc.dh@tcsc.vn

TRẦN MINH QUÂN

Nhân viên phân tích

Dầu khí

(028) 38 27 05 27, ext 8704

Quan.tm@tcsc.vn

TRẦN ANH KHOA

Nhân viên phân tích

Bán lẻ

(028) 38 27 05 27, ext 8706

Khoa.ta@tcsc.vn

TRẦN LỰC

Nhân viên phân tích

Vận tải, cảng biển & mía đường

(028) 38 27 05 27, ext 8703

Luc.t@tcsc.vn