

NH TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM (HSX: VIB)

- LNST Q3/2023 giảm 3.9% do chi phí trích lập dự phòng tăng hơn 9 lần svck
- Chúng tôi ước tính LNST đi ngang trong năm 2023 và tăng mạnh 26.1% svck trong năm 2024.
- Khuyến nghị **NĂM GIỮ** và hạ giá mục tiêu xuống **20,100 VND/cp** do điều chỉnh giảm LNST 2023-2024 lần lượt 9.5% và 9.4% so với dự báo gần nhất.

LNST 9T2023 tăng nhẹ 6.5% trong khi chi phí trích lập tăng hơn 3 lần svck

Trong Q3/2023, thu nhập lãi thuần tăng 12.7% svck chủ yếu nhờ tín dụng tăng 8.0% svck và 4.6% so với quý trước. Đáng chú ý, thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 115.5% svck nhờ hoạt động thu phí tăng 33.5% svck; hoạt động KD vàng & ngoại hối và đầu tư chứng khoán ghi nhận lãi lần lượt 322 và 113 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 55 và 66 tỷ đồng). Tổng thu nhập hoạt động tăng 30.2% song chi phí DPRR tăng mạnh 880.9% svck đã kéo LNST giảm 3.9% svck đạt 2.146 tỷ đồng. Lũy kế 9T23, LNST chỉ tăng nhẹ 6.5% svck đạt 6,660 tỷ đồng, hoàn thành 78.3% dự báo của chúng tôi và 68.8% mục tiêu của ngân hàng.

NPL đạt 3.7% tại cuối Q3/2023 trong khi LLR giảm mạnh xuống còn 41.4%

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và nợ nhóm 2 tại cuối Q3/2023 đạt 3.7% và 6.5%, tăng lần lượt 125 và 220 điểm cơ bản so với đầu năm 2023, và đi ngang so với quý liền trước. Số dư nhóm 2-5 tại cuối Q3/2023 tăng 57.0% so với đầu năm. Tỷ lệ LLR của VIB đạt 41.4%, giảm đáng kể so với cuối năm 2022 (đạt 53.9%) và so với cùng kỳ (đạt 54.0%). Trong 9T2023, VIB trích lập dự phòng tổng cộng 3,116 tỷ đồng (+237.1% svck) và sử dụng 78.4% chi phí trích lập để xử lý nợ xấu (+435.9% svck).

Chúng tôi dự báo LNST 2023-2024 tăng lần lượt 0.4% và 26.1% svck

Dự báo của chúng tôi dựa trên các cơ sở chính: (1) tín dụng 2023 và 2024 đạt lần lượt 9.9% và 14.8% ; (2) NIM tăng nhẹ lên 4.8% trong 2023 và 5.1% năm tiếp theo (3) Chi phí trích lập dự phòng trong Q4/2023 tiếp tục tăng mạnh 302.4% svck đưa tổng chi phí trích lập trong 2023 tăng 257.5% svck. Chi phí trích lập trong năm 2024 được dự báo sẽ giảm 17.1% so với 2023 nhưng vẫn cao hơn 3 lần so với 2022.

Khuyến nghị **NĂM GIỮ** và điều chỉnh giảm 10.0% giá mục tiêu

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với VIB dựa trên (i) tăng trưởng tín dụng trung bình trong giai đoạn 2024-2027 đạt 14.9% và NIM sẽ được duy trì quanh mức 5.0%; (ii) ROE được duy trì trên 25% trong cùng giai đoạn giúp LNST đạt mức tăng trưởng kép 15.3%/năm. Đồng thời, chúng tôi cũng điều chỉnh giá mục tiêu 12 tháng xuống còn **20,100 VND/cp** do điều chỉnh giảm dự phóng LNST 2023-2024 lần lượt 9.5% và 9.4% so với dự báo gần nhất dựa trên KQKD 9T2023 thấp hơn dự kiến. Ngoài ra, chất lượng tài sản suy giảm mạnh hơn kỳ vọng cũng khiến chúng tôi nâng tỷ lệ trích lập dự phòng cho 2023 và 2024.

Hình 1: Tổng hợp các chỉ tiêu tài chính (Đvt: tỷ đồng)

Chỉ tiêu tài chính	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Tổng thu nhập hoạt động	14,891	18,058	21,555	24,546
Thu nhập lãi thuần	11,816	14,963	16,754	19,168
NIM	4.4%	4.7%	4.8%	5.1%
Chi phí dự phòng LNST	1,598	1,280	4,575	3,793
Tăng trưởng LNST	38.1%	32.1%	0.4%	26.1%
Tăng trưởng tín dụng	18.8%	15.1%	9.9%	14.8%
Tăng trưởng huy động	23.4%	9.4%	10.7%	4.2%
Giá trị sổ sách	15,640	15,492	14,628	15,072
P/B	1.2x	1.2x	1.3x	1.1x

Nguồn: VIB FS, MBS Research

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu 20,100 VND/cp

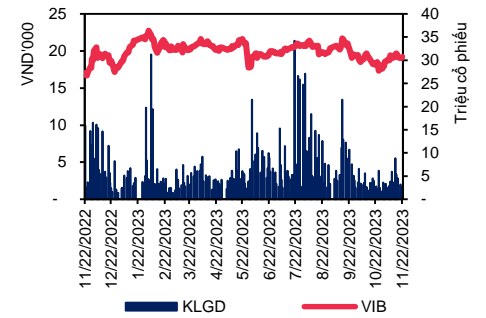
Tiềm năng tăng giá +8.7%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Điều chỉnh giảm giá mục tiêu 10.0% so với báo cáo gần nhất

Điều chỉnh giảm LNST 2023-2024 lần lượt 9.5% và 9.4%

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	18,800
Cao nhất 52 tuần (VND)	22,700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,700
Vốn hóa (tỷ VND)	48,707
P/E (TTM)	5.5x
P/B (TTM)	1.4x
Tỷ suất cổ tức (%)	0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	20.5%

Nguồn: FiinProX, VSD.

Cơ cấu sở hữu

Commonwealth Bank of Australia (CBA)	20.0%
Đỗ Xuân Hoàng	4.96%
Đặng Khắc Vỹ	4.95%
CTCP Uniben	4.72%
CTCP Funderra	4.68%

Nguồn: FiinPro, MBS Research

Chuyên viên phân tích



Đinh Công Luyến

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM

Cập nhật KQKD Q3/2023 và 9T2023

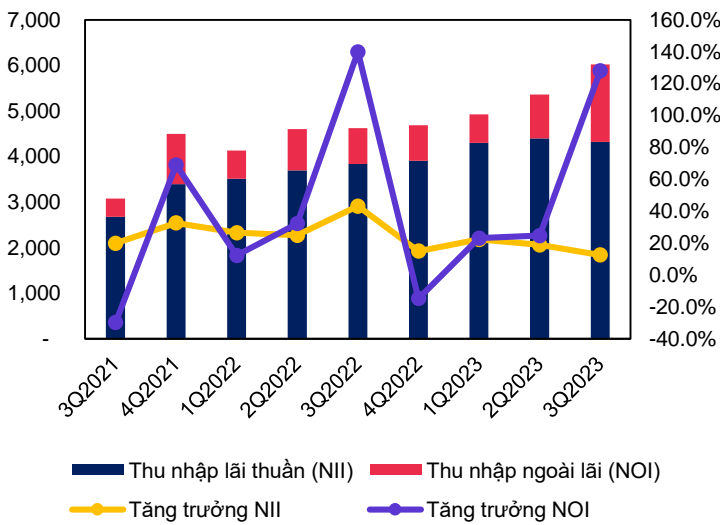
TOI và LNST trong 9T2023 tăng lần lượt 22.0% và 6.5% svck.

Hình 2: So sánh KQKD Q3/2023 và 9T2023 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	Q3/2022	Q3/2023	Tăng trưởng (yoy)	9T2022	9T2023	Tăng trưởng (yoy)	Đánh giá
Tổng thu nhập hoạt động	4,627	6,024	30.2%	13,372	16,318	22.0%	
Thu nhập lãi thuần	3,836	4,321	12.7%	11,052	13,027	17.9%	Tỷ suất sinh lợi tài sản (Asset yield) trong 9T2023 đạt 10.2%, tăng 180 điểm cơ bản so với cùng kỳ. Mặc dù chi phí vốn (COF) tăng 200 điểm cơ bản svck nhưng NIM cũng tăng nhẹ 20 đcb. Điều này giúp NII tăng mạnh trong 9T2023 dù tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 8.0% svck (9T2022: tăng 20.2%).
Thu nhập thuần ngoài lãi	790	1,703	115.5%	2,320	3,291	41.8%	9T2023: NFI tăng 5.6% svck; trong khi đó hoạt động đầu tư chứng khoán và xử lý nợ xấu tăng lần lượt 27.5% và 27.1% svck.
Chi phí trích lập dự phòng	166	1,625	880.9%	926	3,153	240.4%	Tỷ lệ trích lập dự phòng/tổng dư nợ trong Q3/2023 tăng mạnh lên mức 0.7% (Q2/2023: 0.3%, Q3/2022: 0.1%)
Chi phí hoạt động	1,670	1,717	2.8%	4,631	4,840	4.5%	
LNST	2,233	2,147	-3.9%	6,252	6,660	6.5%	
NIM	4.6%	4.6%	0 đcb	4.7%	4.9%	20 đcb	Lãi suất cho vay trong Q3/2023 giảm khiến NIM giảm 30 điểm cơ bản so với quý liền trước, đi ngang so với cùng kỳ.
CIR	36.1%	28.5%	-759 đcb	34.6%	29.7%	-497 đcb	
ROE	31.9%	26.7%	-519 đcb				
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	20.2%	8.0%	-1219 đcb				Tăng trưởng tín dụng tập trung chủ yếu vào nhóm KHDN (+46.8% svck) trong khi nhóm KHCC chỉ tăng 3.9% svck
Tăng trưởng huy động (YTD)	17.5%	10.8%	-665 đcb				
CASA	13.5%	12.8%	-73 đcb				Tỷ lệ CASA thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành (18.8%). Hoạt động cho vay bán lẻ chiếm hơn 86% tổng dư nợ, do đó CASA không phải là lợi thế huy động của VIB.
NPL	2.3%	3.7%	133 đcb				Tỷ lệ NPL tăng mạnh so với cuối năm 2022 (2.5%), đi ngang so với Q2/2023. Nợ nhóm 2 cuối Q3/2023 đạt 6.5%, tăng 210 điểm cơ bản so với cuối năm 2022. Dư nợ nhóm 2-5 tăng 57.0% so với đầu năm và 96.3% svck.
LLR	54.0%	41.4%	-1268 đcb				

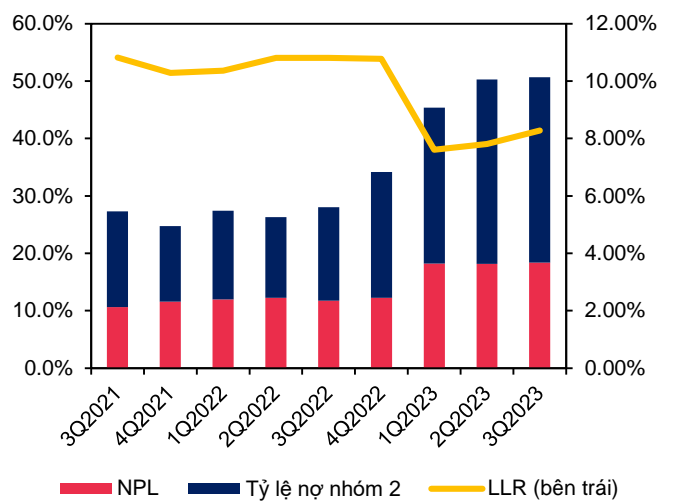
Nguồn: VIB, MBS Research

Hình 3: KQKD hàng quý VIB (Đơn vị: tỷ VND)



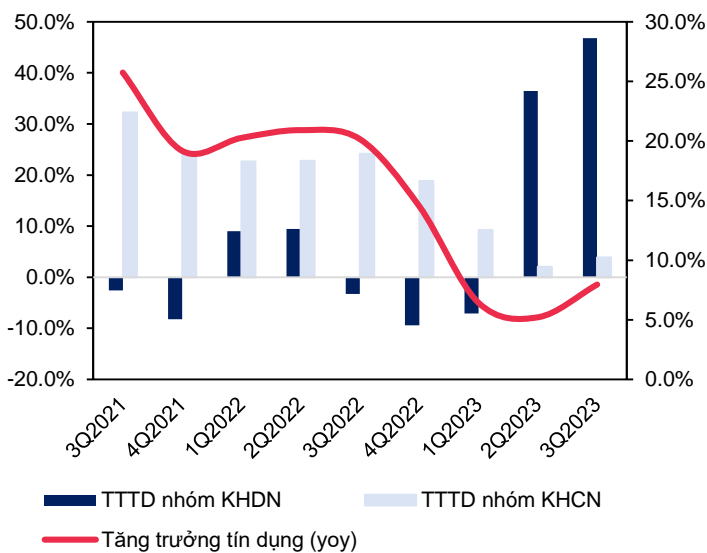
Nguồn: VIB, MBS Research

Hình 4: Chất lượng tài sản theo quý của VIB (%)



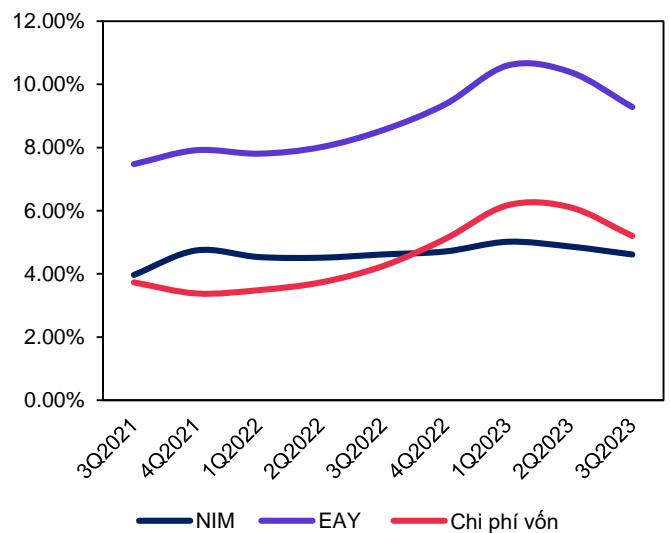
Nguồn: VIB, MBS Research

Hình 5: Tăng trưởng tín dụng và dư nợ theo nhóm KH (%)



Nguồn: VIB, MBS Research

Hình 6: NIM, COF và Asset yield theo quý



Nguồn: VIB, MBS Research

Triển vọng kinh doanh Q4/2023 và 2024

Chúng tôi ước tính tín dụng tăng 9.9% trong năm 2023 và 14.8% trong 2024

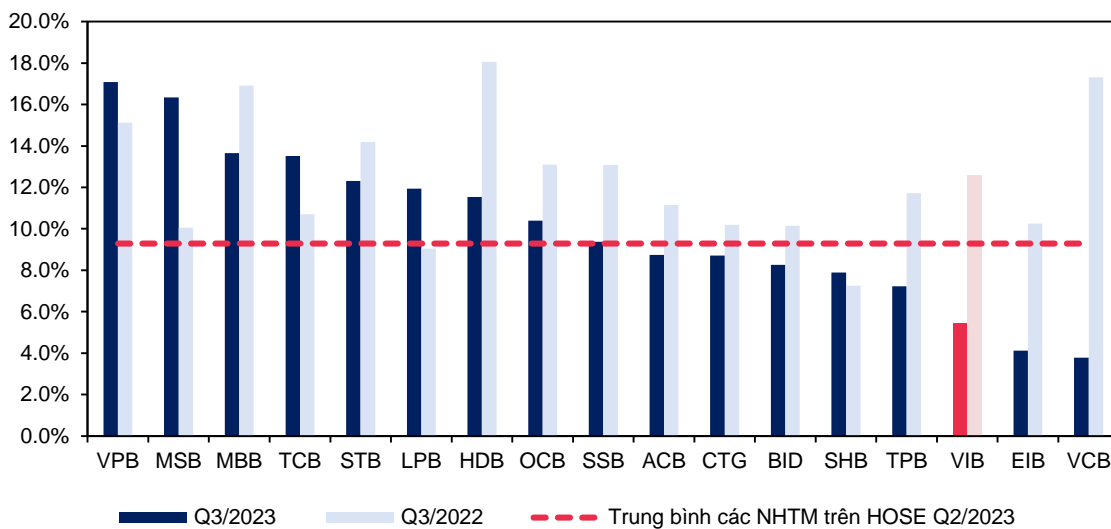
Tăng trưởng tín dụng (TTTD) đến cuối Q3/2023 của VIB đạt 5.4% so với đầu năm và 8.0% so với cùng kỳ. Mức tăng trưởng này tăng nhẹ so với Q2/2023 (5.2% svck) và Q1/2023 (+6.4% svck) nhưng vẫn thấp hơn mức 20.2% của Q3/2022. Nhu cầu cho vay bán lẻ yếu xuất phát từ việc giảm chi tiêu và các hạn chế liên quan đến hoạt động cho vay bất động sản khiến các hoạt động cho vay mua xe và mua nhà, 2 mảng cho vay chủ lực của VIB, giảm tốc đáng kể trong 9T2023. Mức tăng trưởng này thấp hơn nhiều so với mức trung bình của các ngân hàng niêm yết (8.9% so với đầu năm, 11.9% svck).

Dư nợ nhóm KHDN tăng mạnh 46.8% svck trong khi tăng trưởng dư nợ nhóm KHCN chỉ đạt 3.9% svck. Điều đáng chú ý, TTTD của VIB tập trung chủ yếu trong Q3/2023 khi 6T2023 TTTD chỉ đạt 1.0%. Trong cơ cấu cho vay, nhóm bán lẻ mặc dù giảm tốc nhưng vẫn chiếm tỷ trọng 86% (2022: 90%). Trong cơ cấu cho vay bán lẻ, các mảng cho vay mua nhà, mua ô tô và kinh doanh vẫn duy trì vị thế dẫn đầu chiếm lần lượt 54%, 16% và 19% tổng dư nợ bán lẻ. Ngoài ra, VIB cũng đứng thứ 2 về thị phần cho vay mua ô tô với thị phần 15%, xếp sau ngân hàng dẫn đầu với thị phần 16%.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng cả năm của VIB đạt 9.9% trong đó nhóm KHDN vẫn sẽ dẫn dắt trong Q4/2023. Theo chia sẻ từ phía ngân hàng, 10-15% room tín dụng còn lại sẽ được dành cho các KHDN lớn của ngân hàng và phần còn lại sẽ tập trung vào nhóm KHDN vừa và nhỏ trong các mảng tài chính và chứng khoán. Mặc dù room tín dụng còn lại của VIB đạt 8.8%, nhưng với tình hình nhu cầu tín dụng vẫn chưa có dấu hiệu khả quan nào từ các hoạt động cho vay mua nhà, mua xe, thẻ tín dụng, chúng tôi cho rằng VIB sẽ không sử dụng hết room được cấp.

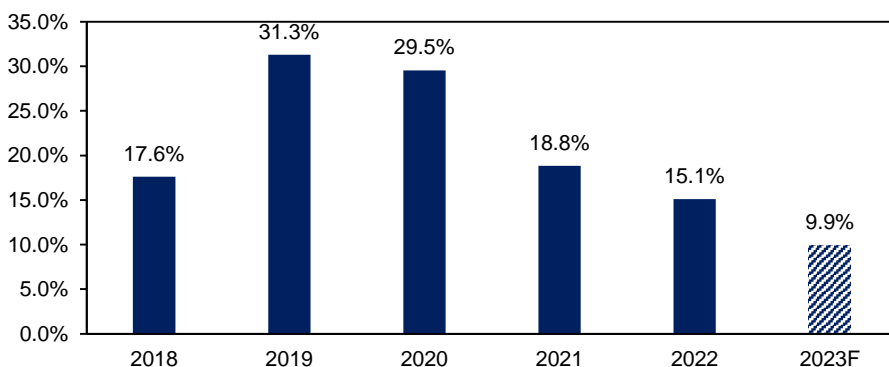
Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng TTTD sẽ đạt 14.8%, trong đó nhóm KHCN sẽ có tốc độ nhanh hơn so với nhóm KHDN (15% so với 13%) với kỳ vọng rằng TTTD trong 6T2024 vẫn sẽ được dẫn dắt bởi nhóm KHDN.

Hình 7: Tăng trưởng tín dụng Q3/2023 (YTD) của các NHTM niêm yết trên HOSE



Nguồn: VIB, BCTC các ngân hàng, MBS Research

Hình 8: Tăng trưởng tín dụng 2023 được dự báo thấp nhất kể từ 2018



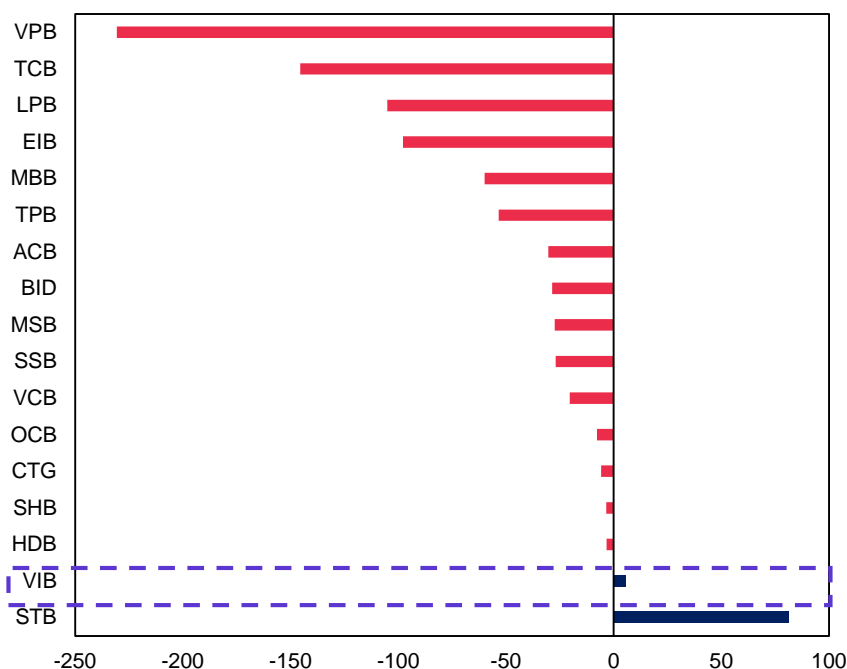
Nguồn: VIB, MBS Research

NIM Q4/2023 tăng 20 đcb so với Q3/2023 đưa NIM cả năm đạt 4.8%.

NIM trong Q3/2023 đạt 4.6%, giảm 25 điểm cơ bản so với quý trước và đi ngang so với cùng kỳ. Theo quan sát của chúng tôi, lãi suất cho vay trong Q3/2023 đạt 9.7%, giảm 30 điểm cơ bản so với Q3/2022 do chính sách giảm lãi suất cho vay theo chỉ đạo của NHNN nhằm hỗ trợ nền kinh tế khi nhu cầu tín dụng toàn ngành vẫn đang yếu đặc biệt là nhóm KHDN, nhóm dẫn dắt tăng trưởng trong 9T2023. Tuy nhiên, lụy kế 9T2023 NIM của VIB đạt 4.9%, tăng 20 điểm cơ bản so với 9T2022.

Chúng tôi dự báo NIM cả năm của VIB sẽ đạt 4.8%, với kỳ vọng NIM trong Q4/2023 sẽ tăng 20 điểm cơ bản so với Q3/2023 khi lãi suất huy động tiếp tục giảm và lãi suất cho vay sẽ được duy trì như trong 9T2023. Sang năm 2024, chúng tôi dự báo NIM của VIB sẽ đạt 5.1%, tăng 30 điểm so với 2023. Lãi suất huy động giảm mạnh giúp chi phí vốn giảm 70 điểm cơ bản so với 2023, từ đó giúp NIM tăng.

Hình 9: Thay đổi NIM các NHNY trên HOSE 9T2023 so với 9T2022



Nguồn: BCTC các NH niêm yết, MBS Research

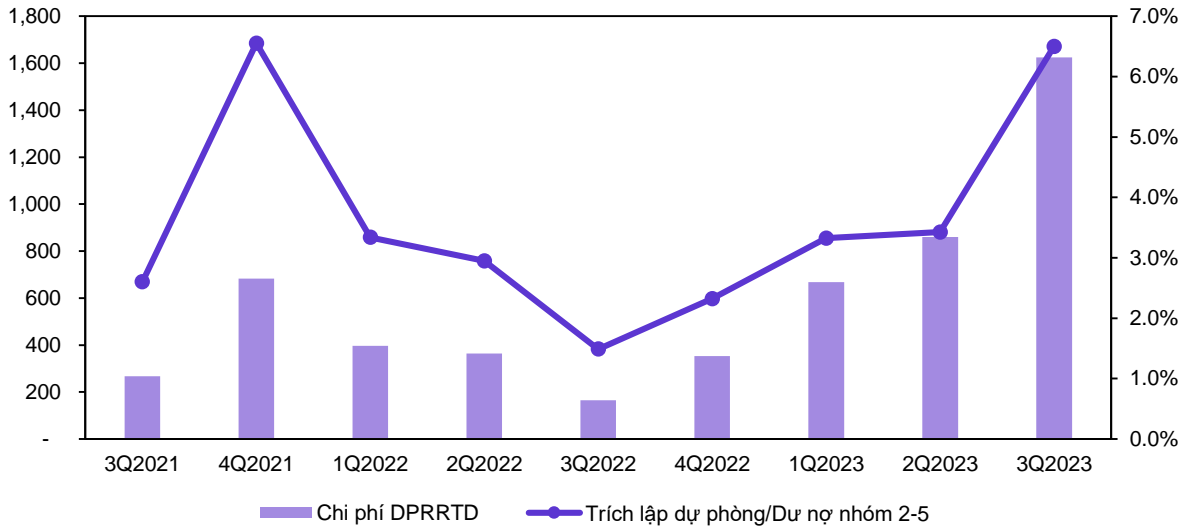
Nợ xấu và nợ nhóm 2 đạt lần lượt 2.9% và 5.5% tại cuối năm 2023

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và nợ nhóm 2 đạt lần lượt 3.7% và 6.5%, tăng lần lượt 125 và 205 điểm cơ bản so với cuối năm 2022. Dư nợ nhóm 2-5 tăng 57.0% so với đầu năm 2023. Dư nợ tái cơ cấu tại cuối Q3/2023 đạt 815 tỷ đồng (chiếm 3.4% tổng dư nợ), trong đó dư nợ tái cơ cấu theo Thông Tư 02/2023/NHNN-TT đạt hơn 100 tỷ đồng.

Theo quan sát của chúng tôi, dư nợ nhóm 2-4 vẫn đang tăng trưởng mạnh 129.8% so với cùng kỳ trong khi dư nợ nhóm 5 giảm 45.9% svck. Do đó, chúng tôi cho rằng áp lực gia tăng nợ xấu vẫn sẽ còn lớn trong 2 quý tiếp theo.

Trong 9T2023, VIB trích lập hơn 3,116 tỷ đồng (+237.1% svck) và sử dụng 78.4% tổng trích lập trong kỳ nhằm xử lý nợ xấu. Đặc biệt, trong Q3/2023 chi phí trích lập đạt hơn 1,616 tỷ đồng chiếm 51.9% tổng chi phí trích lập 9T2023.

Hình 10: Chi phí trích lập dự phòng và tỷ lệ trích lập/dư nợ nhóm 2-5 theo quý (tỷ đồng)



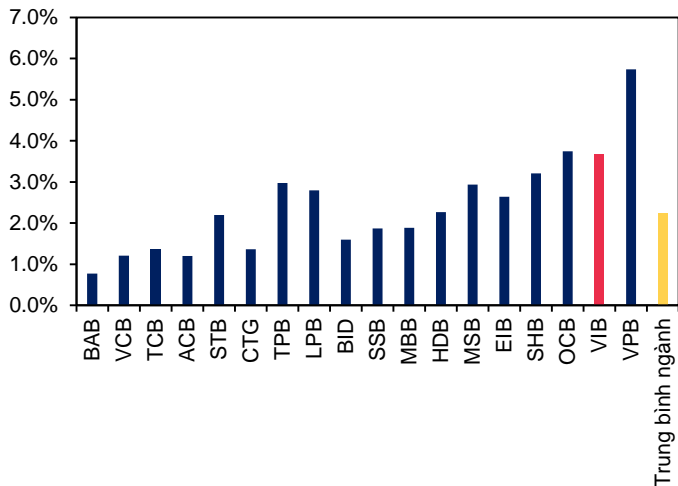
Nguồn: VIB, MBS Research

Tỷ lệ LLR tại cuối Q3/2023 của VIB đạt 41.4%, giảm mạnh so với mức 53.9% tại cuối năm 2022 và mức 54.0% cuối Q3/2022. Mặc dù trích lập dự phòng gia tăng mạnh nhưng việc sử dụng phần lớn trích lập dự phòng cho xử lý nợ xấu cộng với dư nợ nhóm 3 và 4 đều chưa có dấu hiệu giảm tốc (tăng lần lượt 157.4% và 174.7% svck) khiến LLR giảm mạnh.

Chúng tôi ước tính rằng VIB sẽ trích lập thêm 1,422 tỷ đồng trong Q4/2023 (+302.8% svck) đưa chi phí dự phòng cả năm 2023 lên mức 4,575 tỷ đồng (+257.5% svck).

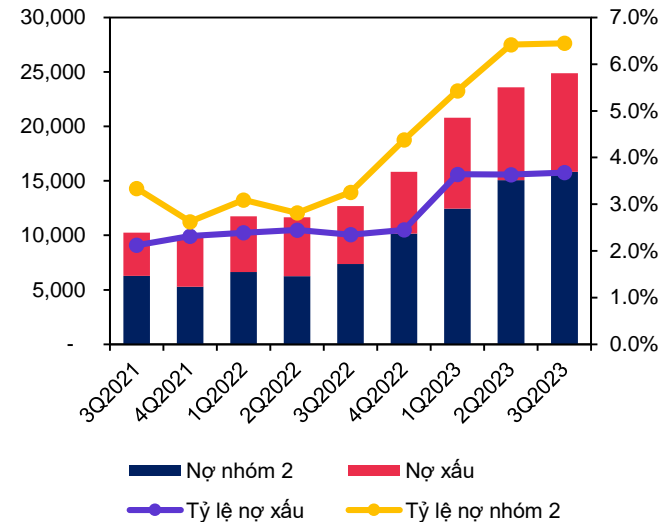
Chúng tôi dự phóng VIB sẽ sử dụng 108.8% chi phí trích lập dự phòng trong Q4/2023 để xử lý nợ xấu. Từ đó, chúng tôi dự báo NPL và nợ nhóm 2 của VIB tại cuối năm 2023 đạt lần lượt 2.9% và 5.5%. LLR tại cuối năm 2023 được duy trì ngang với cuối Q3/2023.

Hình 11: NPL của các NHTM trên HOSE cuối Q3/2023



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 12: Dự nợ nhóm 2-5 của VIB theo quý (tỷ đồng)



Nguồn: VIB, MBS Research

Hình 13: Tóm tắt dự báo KQKD 2023/24

Các tiêu chí KQKD	2022	2023F	% svck	2024F	% svck	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	14,963	16,754	12.0%	19,168	14.4%	
Thu nhập thuần ngoài lãi	3,095	4,801	55.1%	5,378	12.0%	Thu nhập từ hoạt động kinh doanh vàng và ngoại hối trong Q4/2023 được kỳ vọng sẽ duy trì như trong Q3/2023. Thu nhập từ phí được kỳ vọng sẽ phục hồi và tăng 15.7% svck trong năm 2024.
Tổng thu nhập hoạt động	18,058	21,555	19.4%	24,546	13.9%	
Chi phí hoạt động	6,197	6,359	2.6%	7,364	15.8%	
LN trước dự phòng	11,861	15,197	28.1%	17,182	13.1%	
Chi phí trích lập dự phòng	1,280	4,575	257.5%	3,793	-17.1%	
LNST	8,469	8,501	0.4%	10,716	26.1%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	15.1%	9.9%	-517 đcb	14.8%	525 đcb	Tăng trưởng tín dụng 2024 được dự báo sẽ tăng mạnh trong nửa cuối năm và được dẫn dắt chủ yếu bởi nhóm KHCN.
Tăng trưởng huy động (YTD)	9.4%	10.7%	131 đcb	4.2%	328 đcb	Môi trường lãi suất thấp dự kiến sẽ khiến hoạt động huy động từ tiền gửi KH giảm, thay vào đó hoạt động huy động trên thị trường liên ngân hàng sẽ tăng mạnh.
NIM	4.7%	4.8%	8 đcb	4.8%	-481 đcb	
CIR	34.3%	29.5%	-482 đcb	30.0%	50 đcb	
LDR	76.5%	78.0%	149 đcb	83.6%	675 đcb	Tăng trưởng huy động 2023 đạt 10.7% sau đó giảm tốc đạt 4.2% trong năm 2024.
CASA	13.8%	13.0%	-73 đcb	12.8%	29 đcb	
NPL	2.5%	2.9%	45 đcb	2.3%	-90 đcb	
LLR	53.9%	41.4%	-1245 đcb	48.9%	1174 đcb	Tỷ lệ trích lập dự phòng trong năm 2024 đạt 1.4% tổng dự nợ, giảm 0.5% so với năm 2023 nhưng vẫn cao hơn gấp đôi so với 2022 (0.6%)
ROE	29.7%	24.4%	-533 đcb	25.9%	265 đcb	
ROA	2.6%	2.4%	-22 đcb	2.8%	77 đcb	

Nguồn: VIB, MBS Research

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với VIB và điều chỉnh giảm giá mục tiêu 12 tháng xuống **20,100 đ/cp** dựa trên việc điều chỉnh giảm LNST trong năm 2023 và 2024 lần lượt 9.5% và 9.4%. Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng tín dụng 2023 và 2024 xuống lần lượt đạt 9.9% và 14.8% (dự báo gần nhất 15.2% và 19.2%).

- Tăng trưởng LNST trong giai đoạn từ 2024-2027 được dự báo sẽ đạt trung bình 15.3%/năm, thấp hơn dự báo gần nhất là 20%/năm. Chúng tôi cho rằng NIM của VIB sẽ quay trở lại mức 5.0% trong năm 2024 (tương tự dự báo gần nhất).
- ROE 9T2023 của VIB đạt 26.7%, cao nhất toàn ngành. Chúng tôi kỳ vọng VIB có thể duy trì mức ROE trên 25% trong giai đoạn 2024-2027 sau khi bị gián đoạn bởi 2023 (dự báo 24.4%).

Tổng hợp các giả định trong Phương pháp định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu VIB kết hợp 2 phương pháp Chiết khấu thu nhập thặng dư (RI) và so sánh P/B:

- Chúng tôi sử dụng mức P/B mục tiêu là 1.1x lần cho áp dụng cho giá trị sổ sách trung bình 2 năm 2023 và 2024 của VIB. Mức P/B này thấp hơn 10% 22.5% so với hiện tại của ngân hàng này là 1.4x. Với lợi thế là ngân hàng tỷ trọng cho vay bán lẻ lớn nhất toàn ngành sẽ giúp VIB gia tăng tốc độ tăng trưởng khi nhu cầu tín dụng phục hồi nhanh hơn các ngân hàng khác, đồng thời với vị thế ROE cao nhất toàn ngành sẽ giúp lợi nhuận của ngân hàng tăng mạnh.
- Đối với Phương pháp thu nhập thặng dư, chúng tôi nhận thấy rằng giá trị hiện tại của phần thặng dư vốn 5 năm tiếp theo chiếm tới 25.6% tổng giá trị doanh nghiệp, chứng tỏ khả năng tạo ra lợi nhuận cao của VIB. Điều này một phần có thể thúc đẩy giá cổ phiếu tăng khi các thông tin tích cực về lợi nhuận của ngân hàng được xác nhận.

Định giá

Hình 14: Tóm tắt định giá theo Phương pháp Thu nhập thặng dư

	2023	2024	2025	2026	2027
LS phi rủi ro	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Phần bù rủi ro	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
Beta	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
Chi phí vốn cổ phần	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
<i>(ĐVT: tỷ đồng)</i>					
Thu nhập thặng dư (RI)	1,612	2,507	3,513	3,405	3,746
Giá trị hiện tại (GTHT) RI	1,346	2,093	2,933	2,843	3,127
VCSH đầu kỳ	32,651				
Tổng Giá trị hiện tại RI (5 năm)	12,341				
GTHT terminal value	9,323				
Giá trị VCSH cuối kỳ	54,315				
SLCP lưu hành (tr cp)	2,537				
Giá trị cổ phiếu (VND/cp)	21,400				

Nguồn: MBS Research

Hình 15: Bảng so sánh các NHTM Việt Nam (giá đóng cửa ngày 24/11/2023)

	Giá hiện tại (VND/cp)	Vốn hoá (tỷ đồng)	Tổng tài sản (tỷ đồng)	PE		P/B		ROE		ROA	
				TTM	2023	TTM	2023	TTM	2023	TTM	2023
BID	43,650	239,774	2,132,855	11.0x	9.1x	1.9x	1.7x	18.4%	19.0%	0.9%	1.1%
VCB	86,000	511,962	1,731,306	14.6x	13.7x	3.1x	2.9x	22.7%	23.6%	1.9%	1.8%
CTG	29,600	144,173	1,888,338	7.8x	8.2x	1.2x	1.3x	15.8%	16.7%	1.0%	1.0%
MBB	17,850	97,764	815,881	4.3x	4.2x	1.1x	0.9x	23.4%	23.2%	2.5%	2.6%
VPB	19,200	148,026	780,213	13.2x	12.2x	1.5x	1.3x	10.2%	15.9%	1.5%	2.9%
ACB	22,050	89,139	648,510	5.9x	8.6x	1.3x	1.5x	23.8%	21.8%	2.4%	2.4%
STB	28,300	54,577	651,288	7.8x	7.5x	1.3x	1.2x	17.5%	18.7%	1.2%	1.3%
VIB	18,800	52,765	384,419	5.5x	5.3x	1.4x	1.4x	26.3%	29.7%	2.4%	2.6%
HDB	18,300	50,185	508,263	6.4x	8.3x	1.3x	1.2x	21.7%	18.6%	1.8%	1.9%
TCB	30,050	120,641	781,279	6.5x	6.3x	0.9x	0.8x	14.4%	0.0%	2.3%	0.0%
Trung bình loại trừ SOEs		87,585	652,836	7.1x	7.5x	1.3x	1.2x	19.6%	18.3%	2.0%	1.9%
<i>Trung bình</i>		<i>150,901</i>	<i>1,032,235</i>	<i>8.3x</i>	<i>8.3x</i>	<i>1.5x</i>	<i>1.4x</i>	<i>19.4%</i>	<i>18.7%</i>	<i>1.8%</i>	<i>1.8%</i>

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Hình 16: Tóm tắt định giá theo Phương pháp Thu nhập thặng dư

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	21,400	50%	10,700
So sánh P/B (P/B mục tiêu = 1.1x)	18,800	50%	9,350
Giá mục tiêu			20,100

Nguồn: MBS Research

Rủi ro đầu tư

- Tăng trưởng tín dụng có thể chậm hơn dự kiến của chúng tôi, do đó có thể khiến nợ xấu tăng mạnh hơn trong năm 2024 từ đó khiến chi phí trích lập gia tăng mạnh hơn dự kiến

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	Tỷ số tài chính	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Thu nhập lãi thuần	11,816	14,963	16,754	19,168	Tăng trưởng				
Lãi thuần từ Dịch vụ	2,742	3,188	3,688	4,924	Tổng tài sản	26.5%	10.8%	8.6%	8.9%
Lãi thuần từ vàng và ngoại hối	(87)	(275)	618	(99)	Cho vay	18.9%	15.1%	9.9%	14.8%
Lãi thuần từ CKKD	-	-	-	-	Chứng khoán	7.9%	-10.0%	26.7%	6.2%
Lãi thuần từ CKĐT	197	(176)	88	104	Tiền gửi KH	15.4%	15.3%	12.0%	14.6%
Lãi thuần từ HĐ khác	223	358	408	449	Giấy tờ có giá	48.1%	-24.9%	0.4%	14.7%
Tổng thu nhập hoạt động	14,891	18,058	21,555	24,546	LNST	38.1%	32.1%	0.4%	26.1%
Chi phí hoạt động	5,282	6,197	6,359	7,364	An toàn vốn				
Chi phí DPRRTD	1,598	1,280	4,575	3,793	CAR	11.7%	12.8%	12.1%	N/A
LNNT	8,011	10,581	10,621	13,389	VCSH/Tổng tài sản	7.8%	9.5%	9.9%	11.3%
Chi phí thuế TNDN	1,601	2,112	2,120	2,673	Đòn bẩy tài chính	12.7	10.5	10.1	8.9
LNST	6,410	8,469	8,501	10,716	Chất lượng tài sản				
LN cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	2.3%	2.5%	2.9%	2.3%
LNST cho Ngân hàng	6,410	8,469	8,501	10,716	Tỷ lệ nợ nhóm 2	2.6%	4.4%	5.5%	2.3%
Cân đối kế toán (tỷ đồng)	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	51.4%	53.9%	41.4%	48.9%
Tiền và tương đương tiền	1,522	1,618	1,246	1,503	Thanh khoản				
Tiền gửi tại NHNN	24,891	10,063	7,723	7,100	Tỷ số cho vay/tiền gửi (LDR)	71.9%	76.5%	78.0%	83.6%
Tiền gửi và cho vay các TCTD	27,985	51,900	49,018	41,508	TS thanh khoản/TTS	96.4%	97.1%	96.9%	97.2%
Chứng khoán kinh doanh (CKKD)	-	-	-	-	TS thanh khoản/tiền gửi KH	171.9%	166.3%	160.9%	153.2%
Phái sinh và các CCTC khác	-	21	-	-	Khả năng sinh lợi				
Hoạt động mua nợ	159	103	-	-	ROA	2.3%	2.6%	2.4%	2.8%
Cho vay khách hàng	201,517	231,944	254,968	292,765	ROE	30.3%	29.7%	24.4%	25.9%
Dự phòng cho vay	(2,400)	(3,065)	(3,065)	(3,224)	NIM	4.4%	4.7%	4.8%	5.1%
Chứng khoán đầu tư	44,737	40,279	51,018	54,185	TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	79.4%	82.9%	77.7%	78.1%
Đầu tư dài hạn khác	70	69	51	52	Chi phí HĐ/Tổng TNHĐ (CIR)	35.5%	34.3%	29.5%	30.0%
Tài sản cố định	604	700	781	840	Định giá				
BDS đầu tư	3	3	12	54	EPS cơ bản (VND)	4,815	4,627	3,667	3,852
Tài sản Có khác	10,431	9,165	10,558	10,601	Giá trị sổ sách (VND)	15,640	15,492	14,628	15,072
TỔNG TÀI SẢN	309,517	342,799	372,310	405,385	P/E	3.9x	4.1x	5.2x	4.9x
Nợ NHNN, Chính phủ	-	-	-	-	P/B	1.2x	1.2x	1.3x	1.1x
Tiền gửi, vay các TCTD khác	64,456	71,166	70,635	56,542	Vốn chủ sở hữu				
Tiền gửi của khách hàng	173,565	200,124	224,239	257,011	Vốn điều lệ	15,531	21,077	25,292	30,350
Phái sinh và các CCTC khác	64	-	-	-	Thặng dư vốn cổ phần	1	2	2	2
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	9	8	71	57	Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Phát hành giấy tờ có giá	42,298	31,775	31,911	36,596	Vốn khác	-	-	-	-
Các khoản nợ khác	4,834	7,075	8,457	9,436	Quỹ của TCTD	1,787	2,518	2,858	3,286
NỢ PHẢI TRẢ	285,226	310,148	335,312	359,641	LN chưa phân phối	6,971	9,055	8,847	12,106
VỐN CHỦ SỞ HỮU	24,291	32,651	36,998	45,744	Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-
Vốn điều lệ	15,531	21,077	25,292	30,350	TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	309,517	342,799	372,310	405,385
Thặng dư vốn cổ phần	1	2	2	2					
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-					
Vốn khác	-	-	-	-					
Quỹ của TCTD	1,787	2,518	2,858	3,286					
LN chưa phân phối	6,971	9,055	8,847	12,106					
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-					

Nguồn: BCTC VIB, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

