

# Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam (VIB: UPCOM)

## Cơ hội lớn – Đi kèm rủi ro cao



BÁO CÁO LẦN ĐẦU  
25/07/2019

Nguyễn Mạnh Dũng – Chuyên viên phân tích  
dungnm@kbsec.com.vn

### ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

**Dẫn đầu thị phần cho vay mua ô tô tại Việt Nam, tiềm năng tăng trưởng tín dụng tiêu dùng còn lớn**

**Dự phóng LN tăng trưởng trung bình trên 20%/năm trong 2 – 3 năm tới trong điều kiện kinh tế vĩ mô được duy trì ổn định**

**Tuy nhiên, rủi ro trong cơ cấu huy động có thể tác động mạnh đến VIB nếu kinh tế vĩ mô gặp khó khăn**

**Khuyến nghị MUA cho 6T cuối 2019 với tỷ trọng trên danh mục ngành ngân hàng ở mức vừa phải**

VIB là một ngân hàng TMCP thuần về bán lẻ với thị phần số 1 về cho vay mua ô tô và thuộc top đầu về cho vay mua nhà .... Với dự phóng tiềm năng tăng trưởng ngành bán lẻ nói chung 10%/năm và tiêu thụ ô tô nói riêng 20%/năm trong 5 năm tới, cơ hội tăng trưởng cho VIB là rất lớn nếu ngân hàng tận dụng được các thế mạnh của mình.

Với tỷ lệ an toàn vốn cao, VIB đưa ra kế hoạch tăng trưởng tín dụng 35% cho năm 2019, cao nhất hệ thống. Nhờ chi phí vốn tương đối thấp, VIB có thể duy trì tăng trưởng tín dụng cao trong 2 – 3 năm tới, qua đó đẩy mạnh thu nhập lãi. Ngoài ra, thu nhập ngoài lãi cũng còn dư địa lớn với doanh thu các dịch vụ thanh toán dự phóng tăng trưởng 20 – 30%/năm và phí bancassurance dự phòng tăng 300% năm 2019 và bình quân 20% các năm tiếp theo trên kịch bản thận trọng.

Rủi ro lớn nhất hiện tại của VIB nằm ở cơ cấu huy động với sự phụ thuộc khá lớn vào nguồn liên ngân hàng và các nguồn tiền gửi kỳ hạn ngắn (dưới 1 tháng), từ đó khiến ngân hàng có thể đối mặt rủi ro thanh khoản và rủi ro tăng lãi suất cao hơn TB ngành, đặc biệt trong điều kiện kinh tế vĩ mô chuyển biến tiêu cực. Ngoài ra, với tỷ lệ LLR khá thấp (dưới 50%) và tập trung lớn vào cho vay bán lẻ, áp lực nợ xấu và chi phí dự phòng sẽ tăng lên nhanh nếu lãi suất biến động bất lợi.

Với quan điểm kinh tế vĩ mô Việt Nam có thể duy trì ổn định ít nhất đến cuối năm 2019 và những luận điểm nêu trên, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VIB, giá mục tiêu từ 22,000 – 23,000 VND/cp. Tuy nhiên NĐT nên duy trì tỷ trọng nhóm cổ phiếu ngân hàng ở mức vừa phải tại thời điểm hiện tại nhằm hạn chế rủi ro từ những biến động mạnh của nền kinh tế.

## Mua

Giá mục tiêu (2019)	22,200VND
Tăng/Giảm	20.2%
Giá hiện tại (16/07/2019)	18,500VND
Giá mục tiêu	22,200VND
Vốn hóa thị trường	14,729 tỷ VNĐ (0.64 tỷ USD)
Tỷ giá ngày 16/07/2019: 1USD= 23,185 VND	

### Dự phóng doanh thu và định giá

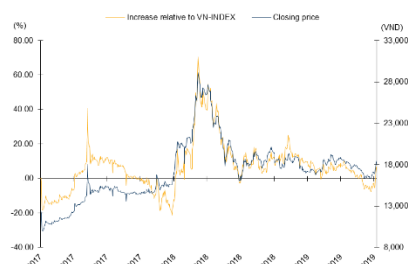
	2018A	2019F	2020F	2021F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	4,825	7,058	8,395	9,230
Tốc độ tăng trưởng (%)	46.3	18.9	9.9	9.6
Tổng LN hoạt động (tỷ VNĐ)	6,086	8,561	10,253	11,241
Chi phí hoạt động CIR (%)	44.2	39.4	34.6	33.3
Lợi nhuận TT (tỷ VNĐ)	2,743	4,174	5,389	6,074
Tốc độ tăng trưởng (%)	95.2	52.2	29.1	12.7
EPS (VNĐ)	2,800	4,262	5,502	6,202
BVPS (VNĐ)	13,616	17,105	19,305	21,786
P/B	1.36	1.08	0.96	0.85

### Dữ liệu giao dịch

KLCP đang lưu hành	783,467,284
KLGD khớp lệnh TB 10 phiên	466,381
% sở hữu nước ngoài	20.50%
Cổ tức tiền mặt	550 VND/cp

### % thay đổi giá

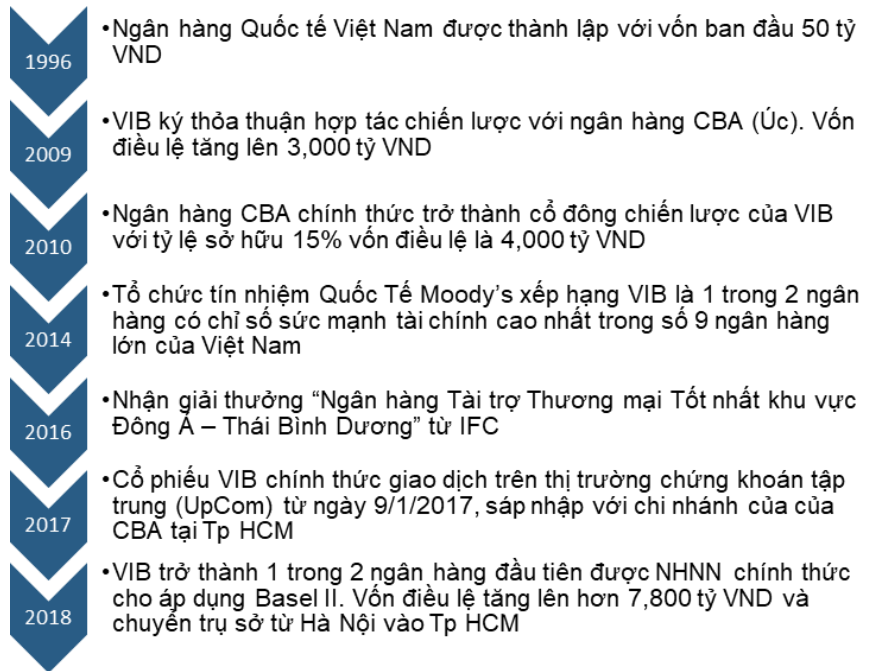
(%)	1M	3M	6M	12M
VIB	11.82%	-0.29%	6.01%	6.58%
VN-INDEX	3.71%	1.03%	8.89%	6.60%



Nguồn: Fiinpro, KBSV

## THÔNG TIN TỔNG QUAN

### Quá trình hình thành và phát triển



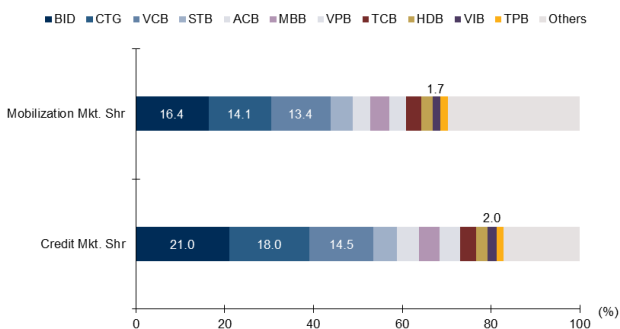
### Quy mô hoạt động

Tính đến hết năm 2018, VIB có tổng cộng 163 chi nhánh và PGD, chỉ sở hữu 1 công ty con là VIB AMC có vốn điều lệ 100 tỷ VND, với nhiệm vụ quản lý nợ và khai thác tài sản. Số lượng nhân viên tính đến cuối Q1/2019 là 5,788 người.

### Cơ cấu sở hữu

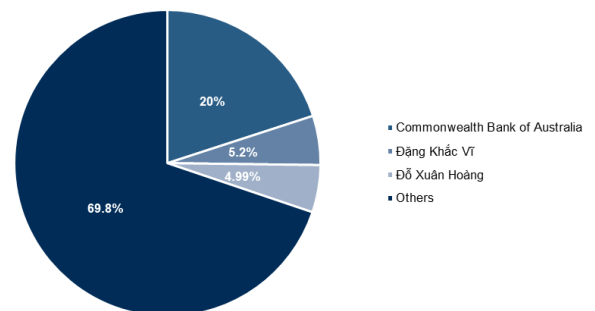
Cổ đông chiến lược là Ngân hàng Commonwealth Bank of Australia đang nắm 20% cổ phần VIB, trong khi các cổ đông nước ngoài khác mới chỉ nắm khoảng 0.5% cổ phần. BLĐ và người liên quan nắm giữ khoảng trên 40% vốn điều lệ ngân hàng.

Biểu đồ 1: Thị phần tín dụng và huy động



Nguồn: BCTC các ngân hàng; KBSV Research

Biểu đồ 2: Cơ cấu sở hữu VIB



Nguồn: VIB; KBSV Research

## CHIẾN LƯỢC KINH DOANH

### Hoạt động tín dụng

**VIB hiện là ngân hàng thuần bán lẻ, với tỷ trọng cho vay cá nhân và hộ gia đình cao nhất hệ thống**

VIB hiện tại là một ngân hàng thuần bán lẻ, với trọng tâm kinh doanh hướng đến 4 phân khúc là cho vay mua nhà, xe ô tô, bán bảo hiểm qua kênh ngân hàng và tương lai gần là thẻ tín dụng. Sau khi bán lại mảng bán buôn và thực hiện sáp nhập với chi nhánh của ngân hàng CBA tại Tp HCM (hoạt động chủ đạo là bán lẻ) vào năm 2017, quy mô và tỷ trọng cho vay bán lẻ tại VIB liên tục tăng mạnh. Cuối Q2/2019, tỷ trọng cho vay hộ gia đình tại VIB chiếm 75.5% tổng cho vay KH, cao nhất toàn hệ thống và vượt xa các ngân hàng khác, quy mô cho vay đạt 86,465 tỷ VND. Cụ thể: cho vay mua nhà chiếm khoảng 36.7%, cho vay mua ô tô chiếm 31.5%, cho vay thẻ tín dụng khoảng 2.62%, còn lại là cho vay các hộ kinh doanh nhỏ lẻ không yêu cầu mục đích.

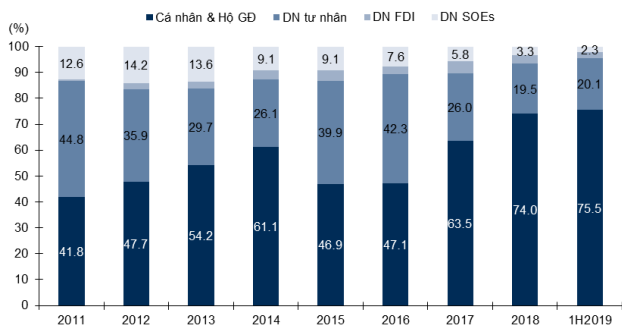
**Cho vay mua nhà và xe ô tô là trọng tâm và động lực tăng trưởng chính**

Tại phân khúc cho vay mua ô tô, hầu hết là mua mới và chuyển nhượng xe, với phân khúc trung đến cao cấp là trọng tâm. Tỷ lệ LTV (loan-to-value) đối với mảng kinh doanh này từ 50 – 70% và NPL khoảng 0.9%. Đối với phân khúc cho vay mua nhà, VIB chỉ liên kết với các sàn giao dịch để cho vay trực tiếp người mua cuối, không liên kết hay thực hiện bảo lãnh cho các chủ đầu tư dự án. Chúng tôi cho rằng mô hình cho vay này ít rủi ro hơn việc bảo lãnh từ đầu chủ đầu BĐT tư như một số ngân hàng khác là TCB, VPB, HDB, ... do VIB sẽ không bị phụ thuộc năng lực và tình hình tài chính của chủ đầu tư, không phải dự phòng vốn cho dự án. Hiện VIB đang liên kết với khoảng 500 đối tác chủ yếu ở các tỉnh, thành phố lớn; LTV tối đa của mảng kinh doanh này là 70% và NPL mảng này < 1%.

**Phân khúc KH doanh nghiệp sẽ được duy trì ổn định, hướng đến các phân khúc kinh doanh ít rủi ro**

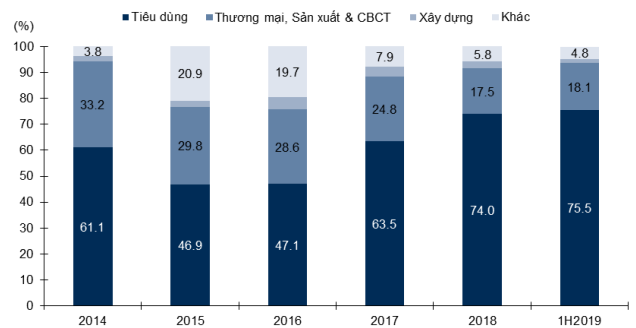
Ngoài ra, trong 20.1% cho vay KH doanh nghiệp, khoảng 22% là cho vay nhóm SMEs, còn lại là KHDN lớn, kỳ hạn được phân bổ đều từ ngắn đến trung hạn, tập trung vào các ngành nghề về thương mại, chế biến, chế tạo. Tỷ trọng cho vay các doanh nghiệp đầu tư BĐS, xây dựng gần như không đáng kể. VIB không có chiến lược đẩy mạnh mảng ngân hàng bán buôn, nhưng vẫn sẽ duy trì một tỷ trọng ổn định trên cả huy động và cho vay hướng đến phân khúc ít rủi ro.

Biểu đồ 3: Cơ cấu cho vay khách hàng của VIB



Nguồn: VIB; KBSV Research

Biểu đồ 4: Cơ cấu cho vay KH theo ngành nghề



Nguồn: VIB; KBSV Research

**Phí dịch vụ thanh toán và bảo hiểm là hai trọng tâm chính trong hoạt động ngoài lãi của VIB**

### Hoạt động ngoài lãi

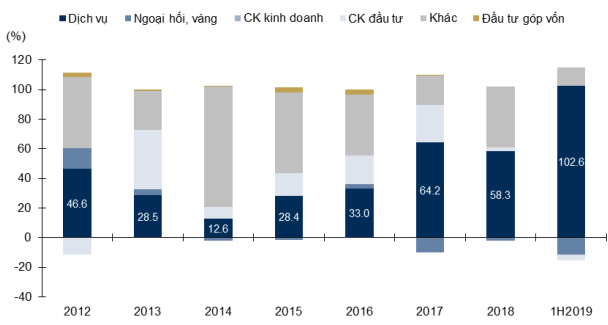
Bên cạnh việc ghi nhận các khoản lãi từ thu hồi nợ xấu hàng năm, đóng góp chính trong hoạt động ngoài lãi là nguồn thu từ hoạt động dịch vụ, trong đó nổi bật nhất là hoạt động thanh toán và bảo hiểm:

- **Thanh toán:** Lãi từ hoạt động thanh toán đang tăng trưởng mạnh trong các năm gần đây (tăng hơn 50% trong năm 2018 và 6T2019), phù hợp xu hướng tăng thu nhập phí của toàn ngành nói chung cũng như định hướng ngân hàng bán lẻ của VIB nói riêng. Nhờ tận dụng được kinh nghiệm và công nghệ lõi từ cổ đông chiến lược là ngân hàng Commonwealth của Úc, chúng tôi cho rằng VIB là một trong những ngân hàng năng động hàng đầu hệ thống trong việc phát triển các sản phẩm thẻ, hệ thống giao dịch thuận tiện, phù hợp với KH cá nhân. Hiện VIB cũng tập trung mạnh vào nhóm đối tượng chính từ trung đến cao cấp, nhóm KH sẽ dần dất thay đổi xu hướng tiêu dùng tương lai, từ đó đưa ra các gói sản phẩm phù hợp.
- **Bảo hiểm:** VIB là đối tác bán chéo bảo hiểm chính của Prudential, công ty thuộc top 3 về doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ khai thác mới và top 3 về thị phần bán chéo bảo hiểm qua kênh ngân hàng năm 2018. Sau hợp đồng độc quyền 15 năm ký mới với Prudential năm 2018 cùng các điều khoản phí upfront và hoa hồng tốt hơn, doanh số bán bảo hiểm của VIB đã tăng hơn 4 lần trong năm này và dự phóng sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao trong các năm tới nhờ tiềm năng tăng trưởng của mô hình bán chéo bảo hiểm qua ngân hàng (banccasurance) tại Việt Nam còn rất lớn.

**Mảng thẻ sẽ là một trụ cột quan trọng trong chiến lược bán lẻ**

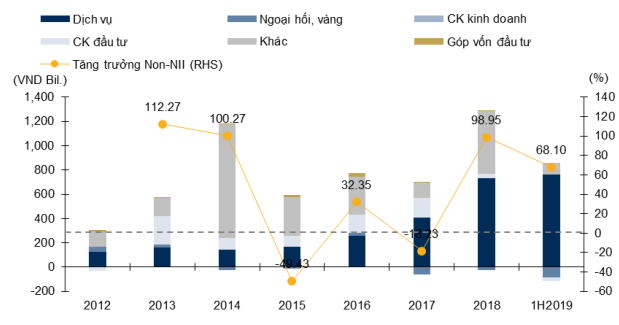
Hiện VIB đang dẫn đầu thị trường về chỉ tiêu giá trị giao dịch qua thẻ/KH/tháng, đạt TB khoảng 400 – 500 USD và đã tăng khoảng 2 lần so với cùng kỳ năm trước; Số lượng KH cá nhân (cả active và non-active) đạt khoảng 2 triệu KH. Chiến lược của VIB trong thời gian sắp tới là tập trung đẩy mạnh mảng thẻ thanh toán, bên cạnh thúc đẩy bán chéo dịch vụ nhằm tăng số lượng sản phẩm bình quân/khách hàng, từ đó tăng nguồn thu từ phí. Ngoài ra, trong tương lai gần, các hoạt động giao dịch của khối nguồn vốn sẽ chưa được đẩy mạnh do mảng bán buôn không phải trọng tâm, trong khi các hoạt động kiểm soát rủi ro thanh khoản và lãi suất sẽ được ưu tiên hơn.

**Biểu đồ 5: Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi**



Nguồn: VIB; KBSV Research

**Biểu đồ 6: Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi**



Nguồn: VIB; KBSV Research

## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

**VIB là ngân hàng số 1 về cho vay mua ô tô; Tiêu thụ ô tô của Việt Nam còn tiềm năng tăng trưởng lớn**

**VIB là ngân hàng số 1 về cho vay mua ô tô:** Theo số liệu của Hiệp hội Các nhà sản xuất Ô tô Việt Nam (VAMA), thị phần giải ngân cho vay mua ô tô của VIB cuối năm 2018 là khoảng 25%, dẫn đầu toàn hệ thống, và nếu tính đến cuối Q2/2019 thì con số này đã cải thiện hơn nữa. Trong thị trường cạnh tranh chủ yếu dựa trên lãi suất cho vay, chúng tôi cho rằng VIB vẫn đạt được vị thế nói trên nhờ 3 lợi thế chính: 1) Lợi thế quy mô, khi sở hữu quan hệ với trên 1,000 đối tác là showroom và đại lý của hầu hết các hãng xe trên cả nước, nhờ chiến lược rõ ràng và chủ động đi trước các đối thủ khác từ ban đầu; 2) Khả năng giải ngân đáp ứng nhu cầu đối tác và khách hàng nhờ cơ sở vốn tốt và danh mục cho vay tương đối tập trung; 3) Tốc độ giải ngân nhanh chóng nhờ quy trình được chuẩn hóa, TB từ 1 – 3 ngày so với khoảng 5 ngày của nhiều ngân hàng khác.

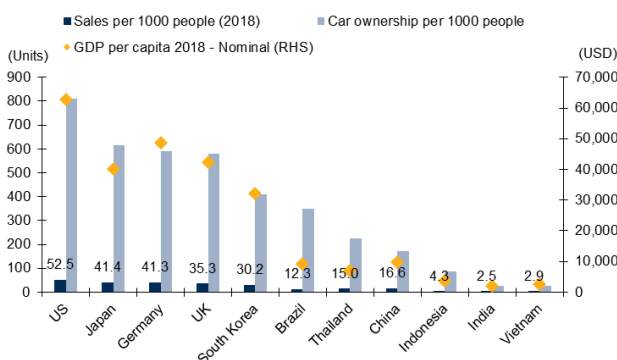
**Ước tính quy mô thị trường ô tô Việt Nam:** Số năm để GDP bình quân đầu người của Việt Nam bắt kịp với mức hiện tại của Indonesia là 6 năm (2024), khi đó số lượng ô tô sở hữu mỗi 1,000 dân của Việt Nam sẽ bằng Indonesia hiện tại (khoảng 89 xe). Giả định quy mô dân số tiếp tục tăng trưởng với tốc độ TB 1.1%/năm trong 6 năm tới, như vậy bình quân mỗi năm, số lượng ô tô sở hữu mỗi 1,000 dân tăng 20%. Doanh số hàng năm mỗi 1,000 dân và tổng xe tiêu thụ hàng năm được dự phóng như biểu đồ 8.

Khi đó, giá sử giá bán xe là giá TB/xe của Thaco năm 2018 (khoảng 600 triệu VND) và mức giá này ổn định trong các năm tới thì quy mô thị trường ô tô Việt Nam có thể đạt hơn 450,000 tỷ VND đến năm 2024, so với mức trên 160,000 tỷ VND năm 2018 (ước tính của chúng tôi). Tăng trưởng doanh thu tiêu thụ ô tô có thể đạt TB 20%/năm, từ đó có thể thấy tiềm năng tăng trưởng tín dụng cho vay mua ô tô còn rất lớn, kể cả khi cạnh tranh trên thị trường ngày càng quyết liệt.

**Tín dụng tiêu dùng tiếp tục tăng trưởng ổn định**

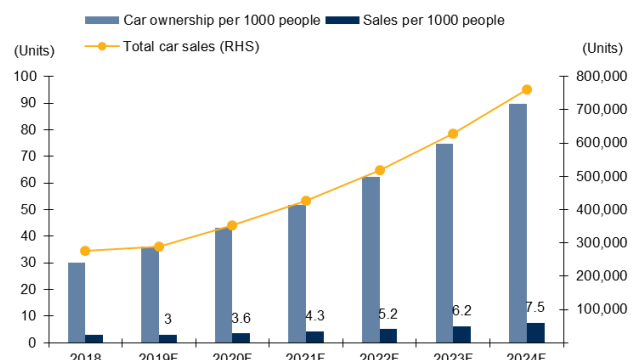
Tín dụng mua nhà có thể tăng chậm lại trong ngắn hạn do những chính sách kiểm soát từ NHNN đối với cho vay BĐS, tuy nhiên bù lại tín dụng mua ô tô và tiêu dùng qua thẻ tín dụng vẫn còn dư địa rất lớn trong xu thế tăng trưởng ngành bán lẻ được dự phóng đạt TB 10%/năm tại Việt Nam. Riêng 6T đầu năm, cho vay mua nhà và xe ô tô của VIB đã tăng trưởng lần lượt 19% và 23%. Có thể kỳ vọng tín dụng bán lẻ của VIB tiếp tục tăng trưởng ổn định trong trường hợp kinh tế vĩ mô nói chung không gặp “sự cố” quá lớn.

Biểu đồ 7: So sánh tỷ lệ sở hữu ô tô tại các quốc gia



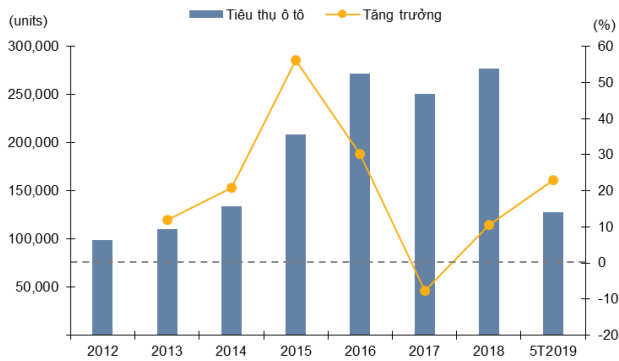
Nguồn: KBSV Research

Biểu đồ 8: Dự phóng tăng trưởng doanh số bán ô tô



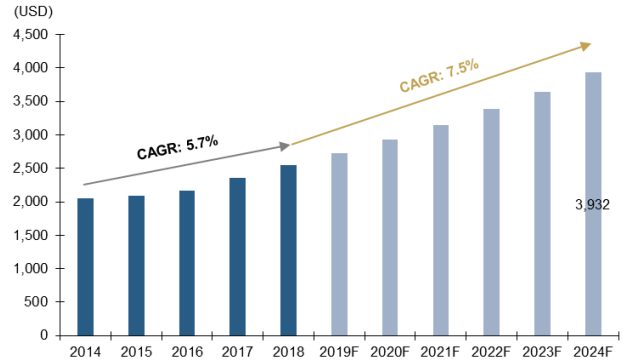
Nguồn: KBSV Research

Biểu đồ 9: Tăng trưởng tiêu thụ ô tô tại Việt Nam



Nguồn: KBSV Research

Biểu đồ 10: Thu nhập bình quân tại Việt Nam



Nguồn: KBSV Research

**Được các tổ chức quốc tế đánh giá cao nhờ mô hình kinh doanh tập trung, chú trọng vào hoạt động bán lẻ**

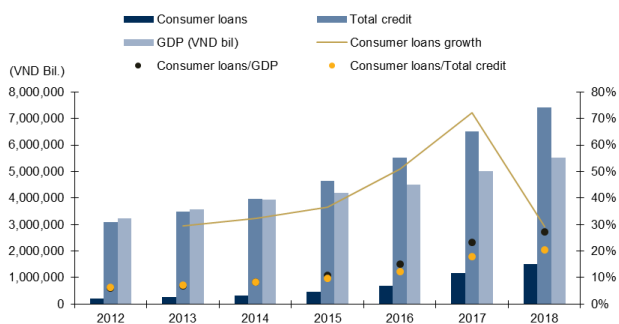
VIB đang đi theo đúng mô hình phát triển của NHTM tại các thị trường phát triển trên thế giới khi đặt trọng tâm kinh doanh vào tín dụng bán lẻ, hỗ trợ khả năng chi tiêu của người dân, tạo sức cầu cho nền kinh tế. Ngoài ra với sự tập trung trong hoạt động kinh doanh và sở hữu mô hình quản trị rủi ro tốt nhờ sự trợ giúp của Commonwealth Bank of Australia, VIB luôn nhận được đánh giá khá cao từ các tổ chức quốc tế gồm IFC, ADB cũng như từ NHNN. Đây là tiền đề quan trọng giúp VIB đạt được tăng trưởng tín dụng bền vững hơn so với toàn ngành trong điều kiện tín dụng chung đang bị kiểm soát chặt chẽ.

**Tiềm năng tăng trưởng LNST cao hơn TB ngành, đạt trên 20% trong 2 – 3 năm ở điều kiện kinh tế vĩ mô ổn định, ...**

Với việc là 1 trong 2 ngân hàng đầu tiên đáp ứng được tiêu chuẩn Basel II và có hệ thống xếp hạng tín nhiệm sớm theo chuẩn của các tổ chức quốc tế, room tăng trưởng tín dụng 2019 có thể vượt mức 35% theo kế hoạch ngân hàng đưa ra, cao nhất hệ thống. Nửa đầu 2019, tăng trưởng tín dụng của VIB đã đạt gần 18% với cho vay KH tăng 19.1%, trong đó, tăng trưởng được đặc biệt đẩy mạnh trong Q2 với cho vay KH tăng 12.3% QoQ so với chỉ 6% trong Q1.

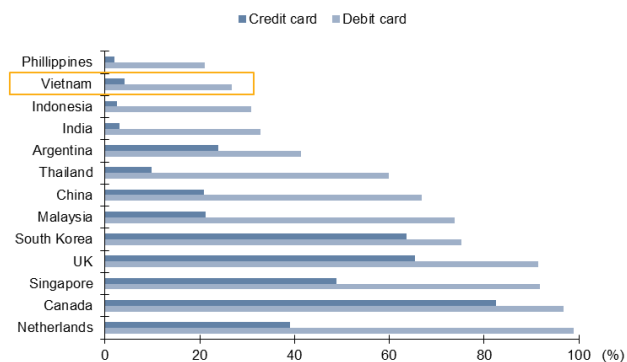
Trong điều kiện kinh tế vĩ mô ổn định và không chịu tác động mạnh từ suy giảm kinh tế toàn cầu, chúng tôi cho rằng VIB có thể duy trì mức tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận ít nhất 20%/năm trong 2 – 3 năm tới mà vẫn đảm bảo cơ sở vốn hợp lý nhờ 3 yếu tố: 1) Dự địa tăng trưởng cao xét trên cả thu nhập lãi (NII) và thu nhập ngoài lãi (Non-NII); 2) Khả năng sinh lời trên tài sản (ROAA) liên tục cải thiện hỗ trợ tăng ROE, từ đó giúp cải thiện cơ sở vốn hàng năm mà chưa cần dùng đến nguồn phát hành mới.

Biểu đồ 11: Tăng trưởng tín dụng tiêu dùng và GDP



Nguồn: SBV; KBSV Research

Biểu đồ 12: Tỷ lệ người dùng thẻ thanh toán 2017



Nguồn: Theglobeconomy.com; KBSV Research

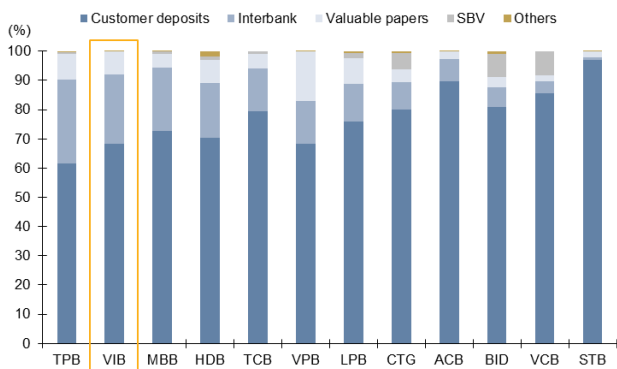
... tuy nhiên, sẽ đi kèm với rủi ro cũng cao hơn mức trung bình ngành trong trường hợp kinh tế gặp khó khăn

Để đạt được mức tăng trưởng kỳ vọng cao nói trên, VIB có thể phải chấp nhận mức rủi ro cao hơn. Trong đó, chúng tôi cho rằng 2 rủi ro lớn nhất VIB phải đối mặt trong trường hợp kinh tế suy giảm là: 1) Khả năng thanh khoản, do phụ thuộc khá lớn vào nguồn huy động liên ngân hàng, huy động thị trường 1 các kỳ hạn ngắn, trong khi cơ cấu cho vay ngày càng dịch chuyển sang kỳ hạn trung và dài (chiếm trên 80% cho vay KH); 2) Độ nhạy cảm với biến động lãi suất: Với chênh lệch kỳ hạn định lại lãi suất (Net interest rate duration gap) dương khá cao và sự phụ thuộc vào nguồn huy động ngắn hạn, môi trường lãi suất tăng sẽ tác động mạnh đến NIM và khả năng sinh lời của VIB, cũng như có thể gây suy giảm chất lượng tài sản làm tăng chi phí trích lập dự phòng (tỷ lệ LLR của VIB hiện khá thấp so với 1 số ngân hàng khác).

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng rủi ro về cơ cấu huy động đã được giảm thiểu đáng kể so với cuối 2016, khi tỷ trọng huy động liên ngân hàng trên tổng huy động giảm từ 35.2% xuống 22.2% (32,800 tỷ VND), trong đó hơn 10,000 tỷ VND (khoảng 1/3) là nguồn ổn định từ IFC và ADB, 2 kỳ hạn là 3 – 6 tháng và 3 – 5 năm, với chi phí bình quân 2 – 4.5%/năm. Nếu gộp 2 khoản này chung với nguồn thị trường 1 thì cơ cấu vốn thị trường 1/thị trường 2 của VIB là khoảng 4.8x, tương đương VPB, TCB và tốt hơn TPB, HDB, thậm chí cả MBB. Chúng tôi đánh giá đây là cơ cấu vốn phù hợp và khá bền vững đối một NHTMCP tư nhân có quy mô trung bình.

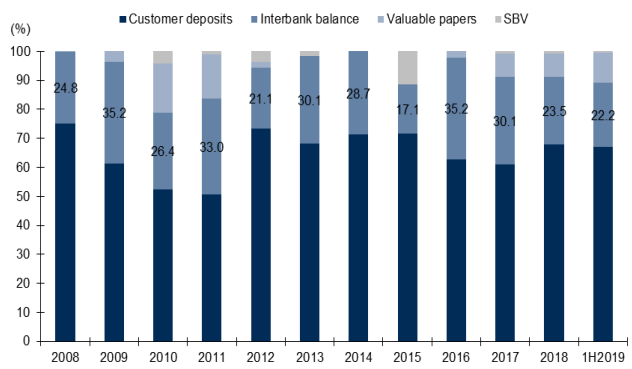
Ngoài ra, chúng tôi cho rằng nếu VIB thành công trong việc phát hành vốn cấp 1 cho đối tác chiến lược giúp cải thiện cơ sở vốn, 2 rủi ro đã nêu trên cũng sẽ được tiết giảm đáng kể.

Biểu đồ 13: So sánh cơ cấu huy động các ngân hàng



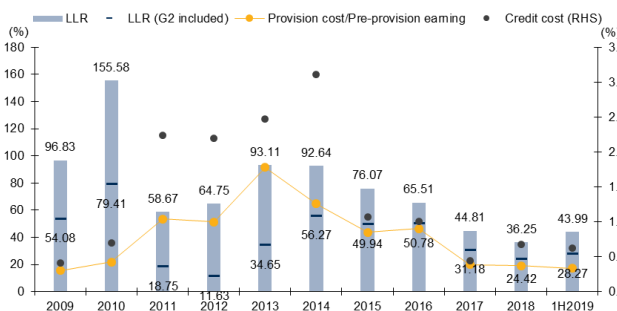
Nguồn: VIB; KBSV Research

Biểu đồ 14: Thay đổi cơ cấu huy động của VIB



Nguồn: VIB; KBSV Research

Biểu đồ 15: Tình hình trích lập dự phòng tín dụng



Nguồn: VIB; KBSV Research

## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

### Chất lượng tài sản

**Mặc dù NPL cao trong hệ thống nhưng rủi ro về chất lượng tài sản không lớn**

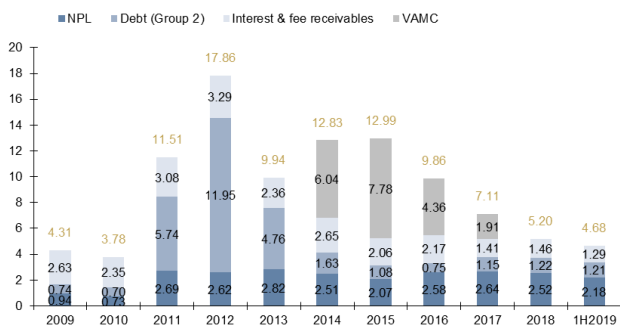
Nếu không tính VPB với mô hình kinh doanh rủi ro cao thì NPL của VIB cuối Q2/2019 đang thuộc nhóm cao trong số các ngân hàng niêm yết, đạt 2.18%. Sở dĩ mức NPL của VIB khá cao do còn tồn một số khoản nợ quá hạn từ giai đoạn 2011 – 2012, khoảng 1,500 tỷ (trên tổng 2,500 tỷ nợ xấu cuối Q2/2019). Nếu loại bỏ khoản mục này thì NPL của VIB khoảng 0.9% là một trong những mức tốt nhất hệ thống (cũng như trong nhóm NH bán lẻ).

Khi so sánh tương quan về tỷ lệ tổng TS có vấn đề/Tổng cho vay KH, VIB cũng ở mức khá an toàn trong hệ thống. Ngoài ra, tỷ lệ lãi, phí phải thu được duy trì ở mức thấp (1.42%) và số ngày phải thu khoảng 40 – 50 ngày là mức hợp lý và an toàn.

Các chỉ số nêu trên của VIB đều cải thiện tích cực trong Q2/2019 so với Q1, tuy nhiên chúng tôi cho rằng đây chỉ là do yếu tố thời điểm khi một lượng lớn các khoản cho vay mới được thực hiện trong quý. Đến cuối năm và các năm tiếp theo, nhiều khả năng các chỉ số này trở lại mức bình thường như quá khứ, thậm chí sẽ gặp phải rủi ro gia tăng trong môi trường lãi suất đang tăng.

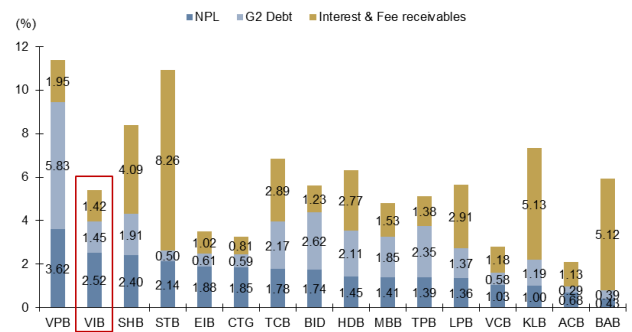
Quy mô tài sản đảm bảo của VIB gấp gần 3 lần quy mô tín dụng, nếu xét riêng TSĐB là BĐS thì cũng bằng 1.5 lần quy mô tín dụng. Đây đều là mức cao khi so với nhiều ngân hàng khác, đặc biệt trong nhóm NHTMCP tư nhân.

Biểu đồ 16: Tình hình tài sản có vấn đề tại VIB



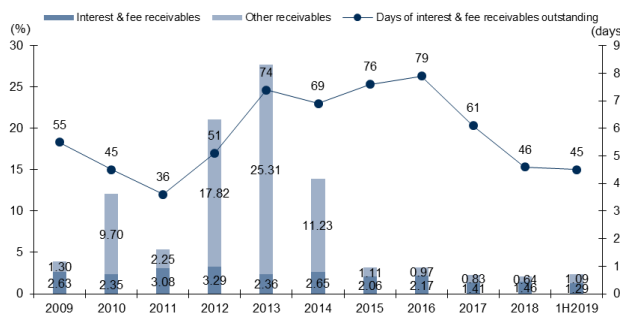
Nguồn: VIB; KBSV Research

Biểu đồ 17: So sánh nợ xấu ngành ngân hàng Q1/2019



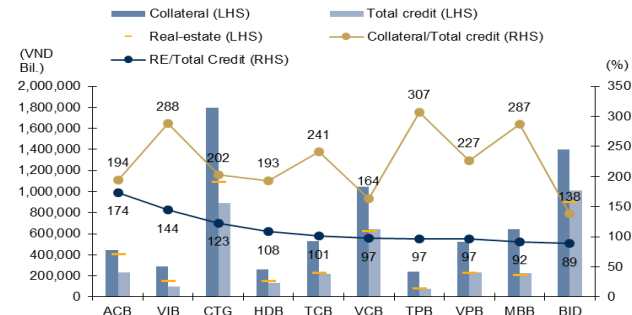
Nguồn: BCTC các ngân hàng; KBSV Research

Biểu đồ 18: Tài sản có khác



Nguồn: VIB; KBSV Research

Biểu đồ 19: So sánh TSĐB và dư nợ tín dụng một số NH



Nguồn: VIB; KBSV Research

### An toàn vốn & Khả năng thanh khoản

**CAR ở mức an toàn, áp lực sẽ tăng**

CAR theo Basel II hiện tại của VIB là 9.3%. VIB không gặp áp lực lớn về nhu cầu

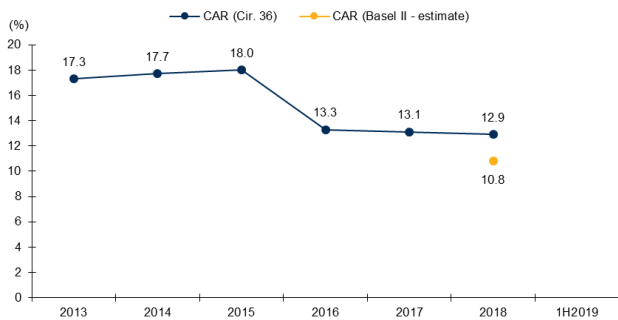


**lên ở kênh huy động tiền gửi khách hàng**

vốn nhằm đáp ứng yêu cầu của Basel II và CAR nhờ quy mô tín dụng và khả năng sinh lời đang được duy trì tốt, bên cạnh dư địa tăng vốn cấp 1 còn khá lớn từ phát hành mới cho NĐT chiến lược.

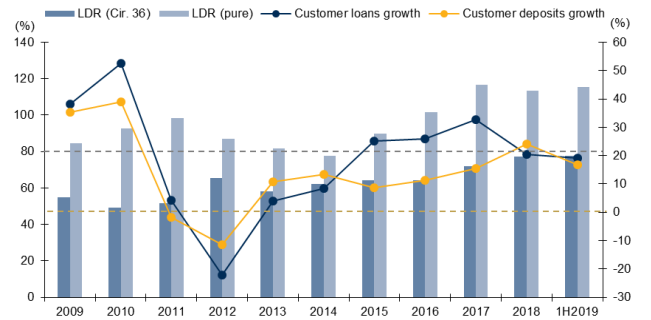
Tuy nhiên, áp lực sắp tới sẽ đến từ nhu cầu gia tăng huy động để hỗ trợ khả năng tăng trưởng tín dụng, khi LDR đến hết Q2/2019 đã lên 78.9%, gần mức trần quy định là 80%. Ngoài ra áp lực tăng kỳ hạn huy động bình quân cũng tạo áp lực tăng huy động từ kênh giấy tờ có giá, nhiều khả năng sẽ khiến chi phí vốn bình quân gia tăng.

**Biểu đồ 20: An toàn vốn**



Nguồn: VIB; KBSV Research

**Biểu đồ 21: LDR**



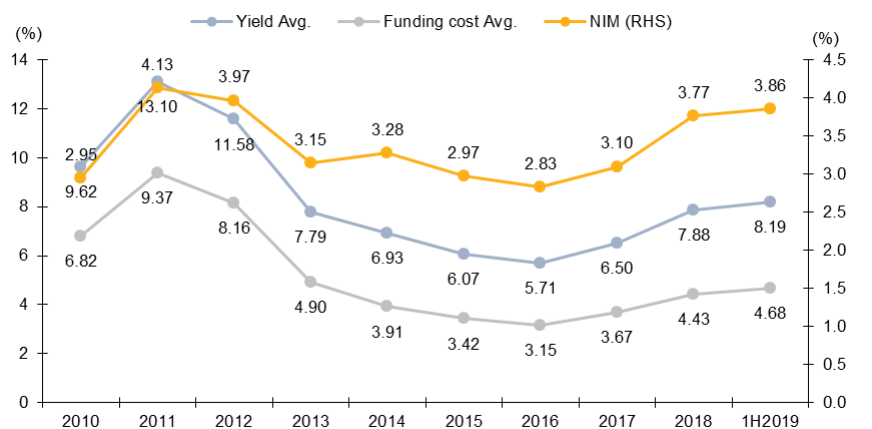
Nguồn: VIB; KBSV Research

**NIM tăng mạnh trong Q1 nhưng đã giảm nhẹ trong Q2, kỳ vọng cả năm có thể cải thiện nhẹ**

**Khả năng sinh lời**

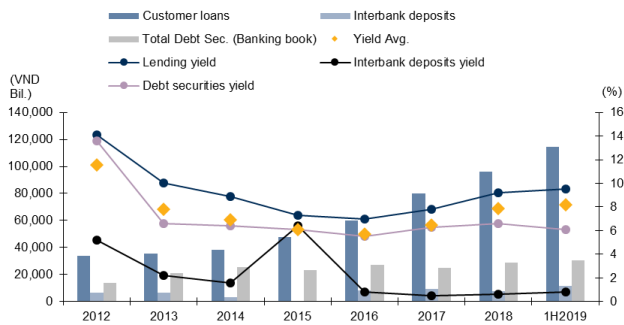
NIM của VIB bứt phá từ năm 2017 nhờ tận dụng tốt nguồn huy động giá rẻ và “bắt” đúng xu hướng bán lẻ dẫn dắt bởi tăng trưởng tiêu dùng ở Việt Nam, giúp lợi suất TB cho vay tăng cao. Sau 2 năm tăng khá mạnh thì NIM có thể sẽ tăng chậm hơn trong năm 2019 do 2 nguyên nhân chính: 1) Tín dụng bán lẻ sẽ bị kiểm soát chặt hơn, mặc dù được giao hạn mức tăng trưởng tín dụng khá cao trong năm 2019, nhưng LDR cao sẽ khiến mục tiêu của VIB có thể gặp đôi chút khó khăn; 2) Áp lực từ lãi suất huy động tăng đến từ cả 3 kênh: tiền gửi khách hàng, giấy tờ có giá và liên ngân hàng. Tuy nhiên với khả năng đẩy mạnh tín dụng bán lẻ của mình, chúng tôi cho rằng NIM của VIB vẫn còn dư địa cải thiện trong năm nay.

**Biểu đồ 22: Thay đổi NIM**



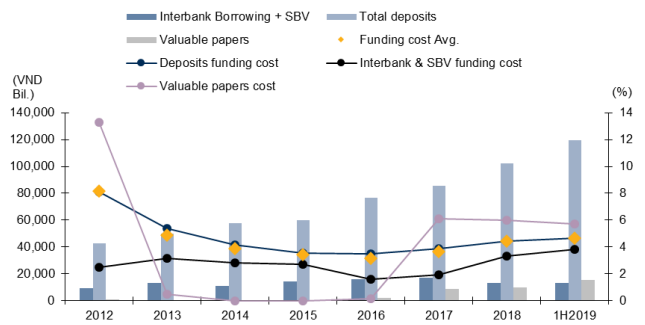
Nguồn: VIB; KBSV Research

Biểu đồ 23: Lợi suất bình quân đầu ra



Nguồn: VIB; KBSV Research

Biểu đồ 24: Chi phí vốn bình quân đầu vào

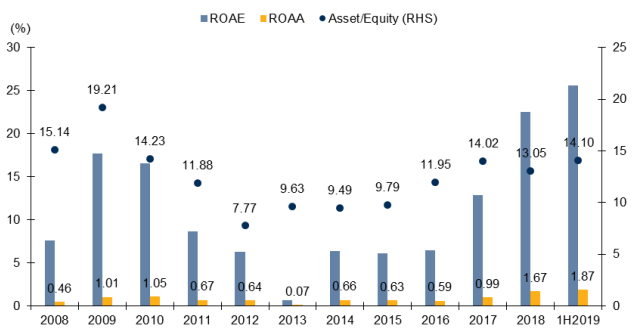


Nguồn: VIB; KBSV Research

**Chỉ số đánh giá khả năng sinh lời sẽ trở về mức bình thường trong năm 2019**

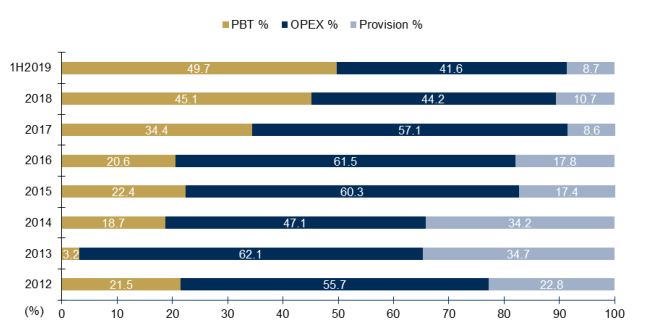
ROE và ROA tăng mạnh trong 2 năm qua, đặc biệt năm 2018, nhờ thu nhập lãi tăng trưởng cao và thu nhập đột biến từ hoạt động ngoài lãi năm 2018. Trong điều kiện kinh tế vĩ mô ổn định, chúng tôi cho rằng ROE sẽ tiếp tục cải thiện mạnh trong năm 2019 lên trên 25%, nhờ tăng trưởng lợi nhuận mạnh.

Biểu đồ 25: Khả năng sinh lời



Nguồn: VIB; KBSV Research

Biểu đồ 26: Cơ cấu LNTT



Nguồn: VIB; KBSV Research

## **DỰ PHÓNG KQKD 2019 & ĐỊNH GIÁ**

### **Dự phóng KQKD 2019**

Trong kịch bản cơ sở là kinh tế vĩ mô tiếp tục ổn định, VIB có khả năng đạt tăng trưởng tín dụng 35% như chỉ tiêu cho phép của NHNN. Trong đó, cho vay cá nhân và hộ gia đình tiếp tục là động lực chính với tỷ trọng đóng góp trên 70% dư nợ và tăng trưởng tương đương tăng trưởng tín dụng (Cho vay mua nhà và ô tô được dự phóng tăng từ 35 – 40%)

**NIM tiếp tục cải thiện nhưng khó tăng mạnh như 6T đầu năm**

Chúng tôi dự phóng NIM 2019 đạt 3.87%, chỉ tăng 1bps so với 1H2019, mặc dù 6T đầu năm NIM đã tăng đến 9bps. Nguyên nhân do áp lực lên chi phí huy động sẽ lớn hơn, đến từ cả kênh thị trường 1, liên ngân hàng và giấy tờ có giá.

**Non-NII dự phóng tăng trưởng khoảng 20% dù không còn khoản lãi đột biến từ hợp đồng bán chéo bảo hiểm ký mới**

Do không còn khoản lãi đột biến từ phí upfront bảo hiểm như năm 2018, trên 90% nguồn thu ngoài lãi 2019 sẽ đến từ hoạt động dịch vụ, trong đó:

- Doanh thu phí dịch vụ thanh toán tăng trưởng 30% cả năm 2019. Đây là mức giả định thận trọng trong điều kiện 6T2019 doanh thu phí thanh toán đã tăng trên 50% cùng kỳ năm trước và cơ sở khách hàng cá nhân của VIB đang tăng mạnh nhờ hệ thống thanh toán và các chính sách cho khách hàng khá cạnh tranh. Tương tự các nguồn thu phí khác cũng dự phóng tăng 20% cả năm (6T đầu năm tăng 38.5% yoy).
- Sau khi ký kết mới hợp đồng bảo hiểm độc quyền với Prudential cuối năm 2018, doanh thu phí từ phân phối bảo hiểm tăng đột biến, đạt trên 200% năm 2018 và 430% yoy trong 6T đầu 2019. Tuy nhiên cho cả năm 2019, mức tăng trưởng dự phóng sẽ lùi về khoảng 300% yoy do mức nền cao hơn ở nửa cuối năm 2018. Dù mô hình kinh doanh bancassurance tồn tại nhiều rủi ro về tính bền vững trong dài hạn, chúng tôi cho rằng trong 1 – 2 năm tới, ngân hàng vẫn sẽ hưởng lợi khi công ty bảo hiểm đẩy mạnh sales thông qua chiết khấu và hoa hồng nhằm chiếm thị phần trong 1 thị trường đang tăng trưởng mạnh.

**OPEX tăng mạnh nhưng CIR tiếp tục cải thiện nhờ hiệu quả kinh doanh tốt**

Áp lực lớn nhất lên chi phí vận hành sẽ đến từ chi phí nhân sự, khi VIB đẩy mạnh đội ngũ bán hàng nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng bán lẻ cũng như hoạt động bán chéo. Số lượng nhân viên đã tăng 19% trong 6T đầu 2019 và dự phóng sẽ tăng 25% cho cả năm. Chúng tôi chưa đưa dự phóng về việc mở mới chi nhánh, PGD do chưa có kế hoạch cụ thể từ phía ngân hàng.

**Chi phí tín dụng hiện tại của VIB khá thấp (0.62%) so với TB ngành. Chúng tôi cho rằng VIB có thể duy trì mức chi phí tín dụng thấp này ít nhất trong năm 2019 khi nền kinh tế vẫn ổn định và môi trường lãi suất không biến động mạnh. Tuy nhiên với LLR hiện khá thấp (44% - tương đương VPB), mặc dù tập trung vào cho vay có thế chấp, nhưng chúng tôi cho rằng mức trích lập này khá rủi ro trong trường hợp kinh tế gặp khó khăn, sẽ tạo áp lực lớn đến kết quả kinh doanh tương lai của ngân hàng.**

Chi phí tín dụng hiện tại của VIB khá thấp (0.62%) so với TB ngành. Chúng tôi cho rằng VIB có thể duy trì mức chi phí tín dụng thấp này ít nhất trong năm 2019 khi nền kinh tế vẫn ổn định và môi trường lãi suất không biến động mạnh. Tuy nhiên với LLR hiện khá thấp (44% - tương đương VPB), mặc dù tập trung vào cho vay có thế chấp, nhưng chúng tôi cho rằng mức trích lập này khá rủi ro trong trường hợp kinh tế gặp khó khăn, sẽ tạo áp lực lớn đến kết quả kinh doanh tương lai của ngân hàng.

**LNST tăng trưởng 52% yoy dù không còn thu nhập đột biến**

Tổng kết các giả định trên, chúng tôi dự phóng LNST của VIB 2019 tăng 52% dù không còn khoản lãi đột biến từ hợp đồng bancassurance.

## Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá là P/B nhằm tìm ra mức giá hợp lý của VIB.

P/B forward và trailing Q1/2019 của VIB lần lượt là 1.08x và 1.31x, P/B trailing Q2/2019 là 1.25x. Có 2 yếu tố giúp VIB xứng đáng với mức định giá P/B tốt hơn hiện tại là: 1) Khả năng tăng trưởng LN cao hơn TB ngành ít nhất trong năm 2019, nhờ những lợi thế nhất định ở thị trường bán lẻ; 2) Khả năng sinh lời ROE tiếp tục cải thiện và nằm trong nhóm cao nhất ngành (>25% cho năm 2019). Tuy nhiên, ở chiều ngược lại cũng có 2 yếu tố rủi ro cần theo dõi sát: 1) Độ nhạy cảm cao với biến động lãi suất tăng; 2) Rủi ro thanh khoản khi theo đuổi chiến lược tăng trưởng nóng. Ngoài ra, xét về vốn hóa hay hoạt động kinh doanh thì VIB hiện vẫn là một ngân hàng tương đối bé trong hệ thống, nên mức định giá nhìn chung sẽ thấp hơn các ngân hàng quy mô lớn đến trung bình.

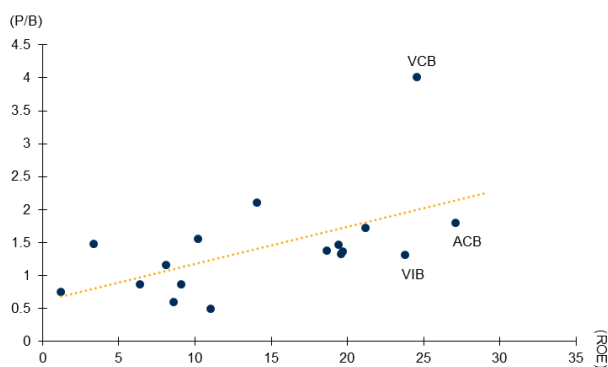
Trong bối cảnh hiện tại, chúng tôi đưa ra kỳ vọng P/B 2019 cho VIB ở mức 1.3x, với giả định ngân hàng chưa phát hành thêm cho đối tác chiến lược. BVPS 2019 dự phóng đạt 17,105 VND, tương đương giá mục tiêu đến cuối năm là 22,200, cao hơn khoảng 20% giá thị trường thời điểm định giá.

Bảng 1: Định giá theo phương pháp so sánh

Ticker	Mkt Cap (VND Bil.)	ROE TTM Q1/2019 (%)	P/B TTM Q1/2019	P/B forward 2019	P/E TTM Q1/2019	P/E forward 2019	EPS 5Y Avg. Growth (%)	Net income TTM Q1/2019 (VND Bil.)
VCB	293,001	24.58	4.01	3.3	18.48	16.57	17.77	15,861
BID	119,313	14.04	2.11	1.39	15.81	15.61	12.39	7,545
ACB	38,912	27.09	1.80	1.4	7.50	6.4	35.73	5,358
TPB	18,846	21.2	1.72	1.57	9.90	8.41	33.44	1,974
BAB	11,385	10.22	1.56	n/a	16.12	n/a	14.06	706
EIB	22,499	3.32	1.48	n/a	45.52	n/a	0.15	497
HDB	25,898	19.39	1.46	1.4	7.98	9.3	46.18	3,247
TCB	74,128	18.62	1.38	1.18	8.70	6.9	44.77	8,518
VPB	47,661	19.72	1.36	1.14	7.34	6.34	13.54	6,688
MBB	46,917	19.58	1.33	1.25	7.30	6.26	5.69	6,574
<b>VIB</b>	<b>14,720</b>	<b>23.78</b>	<b>1.31</b>	<b>1.08</b>	<b>6.06</b>	<b>4.34</b>	<b>101.02</b>	<b>2,427</b>
CTG	81,356	8.11	1.16	1.16	14.72	13.24	-0.67	5,526
STB	21,103	9.1	0.87	0.78	9.86	11.21	-17.02	2,237
KLB	3,252	6.39	0.86	n/a	13.89	n/a	-9.23	237
NVB	3,906	1.21	0.75	n/a	62.31	n/a	14.5	39
LPB	7,003	8.6	0.60	0.54	7.66	5.61	9.57	915
SHB	8,302	11.03	0.49	n/a	4.67	n/a	7.71	1,779
<b>Average</b>	<b>49,306</b>	<b>14.47</b>	<b>1.43</b>	<b>1.35</b>	<b>15.52</b>	<b>9.18</b>	<b>19.39</b>	<b>4,125</b>
<b>Median</b>	<b>22,499</b>	<b>14.04</b>	<b>1.36</b>	<b>1.22</b>	<b>9.86</b>	<b>7.66</b>	<b>13.54</b>	<b>2,427</b>

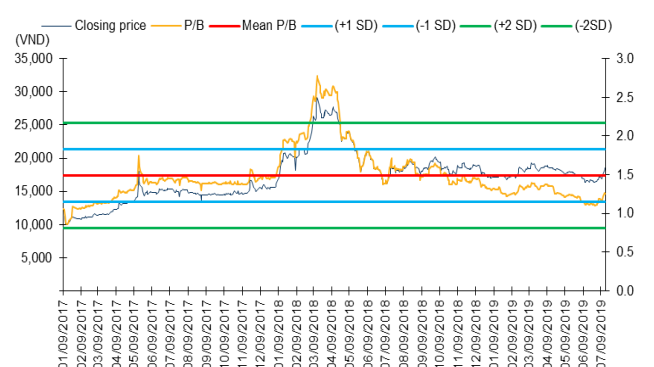
Nguồn: Bloomberg; KBSV Research

Biểu đồ 27: So sánh định giá P/B TTM Q1/2019



Nguồn: KBSV Research

Biểu đồ 28: Lịch sử định giá P/B của VIB



Nguồn: KBSV Research

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### KQKD ấn tượng trong 6T2019

6T đầu năm 2019, tăng trưởng tín dụng của VIB đã đạt gần 18% với cho vay KH tăng 19.1%, trong đó, tăng trưởng được đặc biệt đẩy mạnh trong Q2 với cho vay KH tăng 12.3% QoQ so với chỉ 6% trong Q1. Tăng trưởng tổng huy động đạt 18% với huy động khách hàng tăng 16.8%, với huy động từ nhóm cá nhân tăng mạnh 26.1%, chiếm 72.4% huy động KH (so với 68.1% cuối năm 2018). NIM 6T2019 tiếp tục cải thiện đạt 3.86%, giúp NII tăng 29.3% so với cùng kỳ 2018. Non-NII tiếp tục tăng mạnh 68.1% yoy nhờ đẩy mạnh hoạt động thanh toán và bảo hiểm. Cơ cấu TOI 6T2019 tiếp tục duy trì ở mức khá ổn định với 79.7% NII và 20.3% Non-NII. OPEX tăng mạnh 15.8% yoy do tăng mạnh chi phí nhân sự trong Q2, nhưng CIR vẫn cải thiện nhẹ còn 41.3%. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng chỉ còn chiếm 17.13% LN trước dự phòng (Credit cost chỉ còn 0.62%) nhờ nợ xấu được kiểm soát tốt và không còn áp lực đối với khoản trái phiếu VAMC. Cuối cùng, LNTT đạt 1,820 tỷ VND, tăng mạnh 58.2% so với cùng kỳ năm 2018, EPS 4Q đạt 3,483 VND, tăng 24% so với cuối 2018.

### Khuyến nghị MUA cho giai đoạn 6T cuối năm 2019 với giá mục tiêu khoảng 22,000 – 23,000 VND/cp

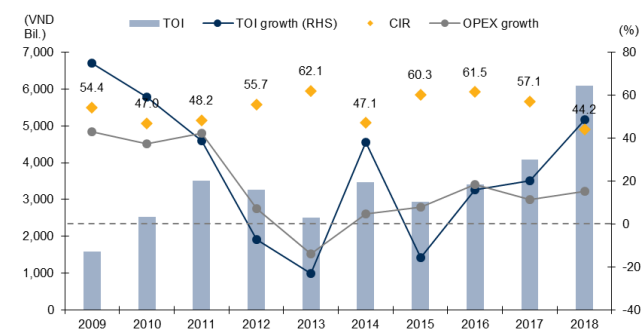
Tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận của VIB có thể cao hơn TB ngành trong 2019 và 1 – 2 năm tiếp theo, tuy nhiên rủi ro của VIB cũng cao hơn trong khi quy mô ngân hàng còn tương đối nhỏ. Do đó, trong ngành ngân hàng hiện tại có thể phân loại cổ phiếu VIB vào nhóm tiềm năng lợi nhuận cao đi kèm với rủi ro cao. Trong 6T cuối 2019, mức giá kỳ vọng có thể lên khoảng 22,000 – 23,000 VND/cp trong điều kiện không có bất ổn kinh tế lớn, khả năng này hiện khá cao. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với VIB cho nửa cuối 2019.

Ở góc độ lạc quan, sẽ có một số động lực có thể giúp định giá P/B của VIB cao hơn mức 1.3x, bao gồm: 1) Chuyển sàn niêm yết qua HOSE và tăng mức độ minh bạch thông tin; 2) Huy động thành công vốn cấp 1 thông qua phát hành cho NĐT chiến lược. Hiện tại những thông tin này đều chưa rõ ràng nên chúng tôi chưa đưa vào quan điểm định giá.

### NĐT cần theo dõi sát các rủi ro hiện tại của VIB

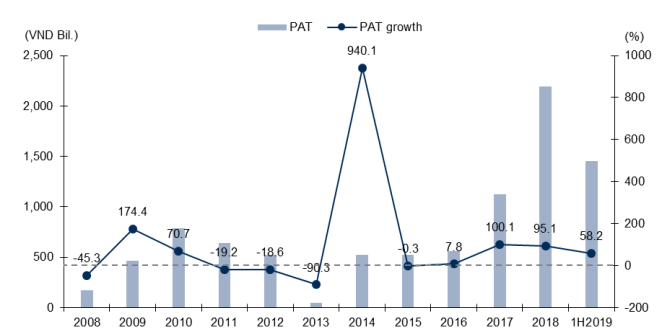
Ngược lại, về mặt rủi ro, ngoài 2 rủi ro chính như đã đề cập ở phần “Điểm nhấn đầu tư” là rủi ro thanh khoản và rủi ro lãi suất, chúng tôi cho rằng NĐT cũng cần quan tâm đến 2 vấn đề khác có thể ảnh hưởng đến KQKD của ngân hàng: 1) Tính tập trung trong kinh doanh là điểm sáng, nhưng cũng có thể tác động đến khả năng tăng trưởng về dài hạn khi cạnh tranh tại các phân khúc của VIB ngày càng gia tăng và ngân hàng thiếu phương án duy trì lợi thế của mình; 2) Sự giảm tốc của thị trường BĐS do những chính sách kiểm soát từ NHNN có thể ảnh hưởng đến khả năng tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng.

Biểu đồ 29: TOI và Chi phí hoạt động



Nguồn: VIB; KBSV Research

Biểu đồ 30: Kết quả kinh doanh



Nguồn: VIB; KBSV Research

**PHỤ LỤC**

**Bảng cân đối kế toán**

(Tỷ VND)	2016	2017	2018	Q2/2019
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	104,516.96	123,159.12	139,166.22	163,856.43
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	855.74	1,016.41	1,098.12	1,369.15
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	4,015.09	3,587.55	2,473.94	2,893.53
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	9,152.04	10,274.97	8,415.61	11,829.83
Tiền gửi tại các TCTD khác	8,484.66	9,389.72	7,723.63	11,499.72
Cho vay các TCTD khác	667.38	885.25	691.97	330.11
Dự phòng rủi ro	0.00	0.00	0.00	0.00
Chứng khoán kinh doanh	0.00	0.00	0.00	0.00
Chứng khoán kinh doanh	0.00	0.00	0.00	0.00
Dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh	0.00	0.00	0.00	0.00
Các công cụ tài chính phái sinh	11.33	0.00	0.00	0.00
<b>Cho vay khách hàng</b>	59,164.34	78,919.36	95,260.97	113,386.62
Cho vay khách hàng	60,179.58	79,864.22	96,138.74	114,484.25
Dự phòng rủi ro cho vay khách hàng	-1,015.24	-944.86	-877.77	-1,097.63
Hoạt động mua nợ	0.00	955.77	418.27	367.20
Mua nợ	0.00	956.29	419.17	367.97
Dự phòng rủi ro hoạt động mua nợ	104,516.96	123,159.12	139,166.22	-0.77
Chứng khoán đầu tư	28,698.37	25,609.90	28,577.76	30,331.96
Chứng khoán đầu tư sẵn sàng để bán	26,916.59	24,893.37	28,676.42	30,469.21
Chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	2,664.88	1,570.47	42.38	42.38
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư	-883.10	-853.94	-141.04	-178.64
Góp vốn, đầu tư dài hạn	57.48	31.25	19.82	114.70
Đầu tư vào công ty con	0.00	0.00	0.00	0.00
Đầu tư vào công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00	0.00
Vốn Góp liên doanh	0.00	0.00	0.00	0.00
Đầu tư vào công ty liên kết	0.00	0.00	0.00	0.00
Đầu tư dài hạn khác	185.26	185.26	185.27	185.28
Dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn	-60.63	-71.31	-70.48	-70.58
Tài sản cố định	378.18	369.71	350.76	328.62
Bất động sản đầu tư	16.40	16.40	0.00	0.00
Tài sản Có khác	2,100.84	2,295.10	2,455.99	3,234.83
Các khoản phải thu	583.39	662.31	611.48	1,243.28
Các khoản lãi, phí phải thu	1,304.95	1,124.65	1,404.85	1,482.51
<b>NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>				
Tổng nợ phải trả	95,774.18	114,371.60	128,498.57	152,235.21
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	0.00	1,000.00	832.58	528.55
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	33,261.99	33,695.52	29,399.95	32,799.10
Tiền gửi của các tổ chức tín dụng khác	17,413.60	17,263.91	17,215.10	20,214.29
Vay các tổ chức tín dụng khác	15,848.39	16,431.61	12,184.85	12,584.82
Tiền gửi của khách hàng	59,260.84	68,377.75	84,862.63	99,158.30
Các công cụ tài chính phái sinh	0.00	89.43	20.47	26.83
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của Chính phủ	57.48	31.25	19.82	11.02
Phát hành giấy tờ có giá	2,000.00	9,045.06	10,152.43	15,257.11
Các khoản nợ khác	1,193.88	2,132.59	3,210.70	4,454.31
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	8,742.77	8,787.52	10,667.65	11,621.22
Vốn của tổ chức tín dụng	6,802.94	6,039.80	7,835.89	7,835.89
Vốn điều lệ	5,644.43	5,644.43	7,834.67	7,834.67
Vốn đầu tư XDCB	0.00	0.00	0.00	0.00
Thặng dư vốn cổ phần	1,158.53	1,158.53	720.57	545.46
Cổ phiếu Quý	-0.02	-763.16	-719.36	-544.25
Cổ phiếu ưu đãi	0.00	0.00	0.00	0.00
Vốn khác	0.00	0.00	0.00	0.00
Quỹ của tổ chức tín dụng	1,256.72	2,027.58	1,708.70	2,031.18
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0.00	0.00	0.00	-2.86
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0.00	0.00	0.00	0.00
Lợi nhuận chưa phân phối	683.11	720.14	1,123.06	1,757.03
<b>CHỈ TIÊU NGOẠI BẢNG</b>				
Nợ tiềm tàng	5,280.99	7,232.23	7,826.60	7,447.87
Thư tín dụng	1,754.59	2,569.48	1,652.77	1,364.72
Bảo lãnh tín dụng	3,526.40	4,662.75	6,173.83	6,083.15
Cam kết tín dụng	28,273.24	45,083.99	73,340.08	82,260.63

**Kết quả kinh doanh**

(Tỷ VND)	2016	2017	2018	Q2/2019
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	5,291.79	7,252.56	10,085.84	3,274.81
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-2,665.55	-3,796.59	-5,260.35	-1,742.72
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	2,626.24	3,455.98	4,825.49	1,532.09
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	391.31	594.17	1,026.93	504.56
Chi phí hoạt động dịch vụ	-135.67	-187.28	-292.19	-87.82
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	255.64	406.89	734.75	416.73
Lãi/(lỗ) từ ngoại hối, vàng	24.81	-62.89	-25.87	-25.29
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	0.00	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	149.45	161.34	35.76	-28.08
Thu nhập từ hoạt động khác	345.24	160.98	598.88	67.96
Chi phí hoạt động khác	-27.96	-34.21	-83.76	-14.97
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	317.28	126.76	515.11	52.98
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	27.56	1.38	0.54	0.00
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	3,400.97	4,089.46	6,085.77	1,948.43
Chi phí hoạt động	-2,092.63	-2,334.46	-2,689.72	-774.58
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	1,308.34	1,755.01	3,396.06	1,173.85
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-606.13	-349.94	-653.49	-163.46
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	702.22	1,405.07	2,742.57	1,010.39
Chi phí thuế TNDN hiện hành	-139.81	-280.78	-548.70	-202.02
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-0.68	-0.01	0.05	0.00
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-140.48	-280.79	-548.65	-202.02
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	561.73	1,124.28	2,193.92	808.37
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0.00	0.00	0.00	0.00
Cổ đông của Công ty mẹ	561.73	1,124.28	2,193.92	808.37
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	1,125.00	2,002.00	3,873.00	0.00
<b>Tóm tắt tình hình tài chính</b>				
	2016	2017	2018	Q2/2019
NIL	2,626	3,456	4,825	1,532
TOI	3,401	4,089	6,086	1,948
Lợi nhuận sau thuế	562	1,124	2,194	808
Tổng tài sản	104,517	123,159	139,166	163,856
Vốn chủ sở hữu	8,743	8,788	10,668	11,621
Cho vay khách hàng	60,180	79,864	96,139	114,484
Tiền gửi khách hàng	59,261	68,378	84,863	99,158
<b>Khả năng sinh lời</b>				
NIM	2.83%	3.10%	3.77%	3.86%
Lợi suất bình quân đầu ra	7.00%	7.80%	9.20%	9.50%
Chi phí bình quân đầu vào	4.30%	4.90%	5.40%	5.70%
ROAA	0.59%	0.99%	1.67%	1.87%
ROAE	6.47%	12.83%	22.55%	25.64%
Tỷ lệ đòn bẩy	12.0	14.0	13.1	14.1
<b>Chất lượng tài sản</b>				
NPL	2.58%	2.64%	2.52%	2.18%
LLR	65.51%	44.81%	36.25%	43.99%
LDR	64.40%	72.00%	77.30%	77.70%
Tỷ lệ nợ quá hạn	0.75%	1.15%	1.22%	1.21%
CPDPRRTD/LN trước dự phòng	46.33%	19.94%	19.24%	17.13%
<b>An toàn vốn</b>				
CAR	13.30%	13.10%	12.90%	n/a
Vốn CSH/Tổng TS	8.33%	7.14%	7.63%	7.09%
<b>Khả năng thanh khoản</b>				
LDR	64.40%	72.00%	77.30%	77.70%
Cho vay KH/Huy động KH	101.55%	116.80%	113.29%	115.46%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
CIR	61.5%	57.1%	44.2%	41.3%
<b>Định giá</b>				
BVPS	15,489	15,569	13,616	14,833
EPS	995	1,992	2,800	3,483
P/B	n/a	1.46	1.36	1.25
P/E	n/a	16.7	6.61	5.31

Nguồn: Finpro, KBSV

## Hệ thống khuyến nghị đầu tư

**Mua:** +15% hoặc cao hơn

**Nắm giữ:** trong khoảng +15% và -15%

**Bán:** -15% hoặc thấp hơn

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được thu thập và phân tích dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7 Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Sài Gòn

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

## LIÊN HỆ

**Trung Tâm Khách hàng Tổ chức:** (+84) 28 7303 5333 - Ext: 2656

**Trung Tâm Khách hàng Cá nhân:** (+84) 24 7303 5333 - Ext: 2276

**Hotmail:** [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

**Website:** [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)