

## NH TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM (HSX: VIB)

**Ngân hàng bán lẻ với định hướng khác biệt mang lại giá trị trong dài hạn**

- Định hướng bán lẻ phù hợp cùng lợi thế cạnh tranh về sự linh hoạt sẽ giúp VIB khai thác tiềm năng tín dụng cá nhân trong dài hạn
- Cho vay mua/xây, sửa nhà là sản phẩm chủ lực – đối mặt với thách thức ngắn hạn nhưng nhu cầu trong tương lai được đảm bảo
- VIB có khả năng duy trì mức sinh lời tốt hơn so với toàn thị trường

### Quan điểm và định giá

Chúng tôi phát hành báo cáo lần đầu về **Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam (HSX: VIB)** với khuyến nghị **MUA** và **giá mục tiêu 1 năm là 24.600 đồng**. Được thành lập vào năm 1996, VIB đã bước đầu thành công trong việc chuyển đổi thành một ngân hàng bán lẻ đặc trưng với tỷ lệ cho vay KH cá nhân trên tổng dư nợ cao nhất hệ thống. Định hướng chiến lược khác biệt này được hiện thực hóa dựa trên lợi thế cạnh tranh về tốc độ xử lý các khoản vay vừa và nhỏ vượt trội so với đối thủ và chính sách hoa hồng cho đối tác giới thiệu khoản vay hấp dẫn. Hơn nữa, việc hoàn thành sớm các tiêu chuẩn Basel II, và quản trị rủi ro về chính sách cho vay BĐS thận trọng trong chu kỳ kinh tế trước đã giúp VIB được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao trong nhiều năm, đem lại tăng trưởng thu nhập, bảng cân đối, hiệu quả hoạt động vượt trội so với ngành trong giai đoạn 2017-2022.

Mặc dù vậy, thị trường bất động sản trầm lắng, và thu nhập hộ gia đình suy giảm đã ảnh hưởng không nhỏ tới tăng trưởng tín dụng, chất lượng tài sản, bức tranh lợi nhuận của VIB trong năm 2023. Trong năm tới, chúng tôi mong đợi các chỉ số tài chính sẽ bắt đầu cải thiện nhờ (1) chi phí tín dụng giảm và (2) tăng trưởng tín dụng được thúc đẩy bởi lãi suất cho vay thấp và ổn định hơn, thu nhập hộ gia đình phục hồi nhẹ nhờ triển vọng thương mại và thị trường bất động sản thứ cấp được cải thiện. Về lâu dài, chúng tôi tin rằng định hướng bán lẻ của VIB sẽ tiếp tục phát huy hiệu quả do tỷ lệ thâm nhập tín dụng cá nhân tại Việt Nam vẫn còn nhiều dư địa phát triển song song với triển vọng tăng thu nhập hộ gia đình.

Về định giá, mức giá hiện tại hàm ý P/B 2023F/24F là 1,2x/1,0x. Đây là mức chiết khấu sâu so với mức trung bình 3 năm là 2,0 lần, phản ánh tăng trưởng và chất lượng tài sản bị ảnh hưởng trong bối cảnh vĩ mô đầy thách thức. Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhận thấy có ít rủi ro giảm giá tại mức định giá hiện tại, và kỳ vọng rằng mức lợi nhuận được cải thiện vào năm 2024F có nhiều tiềm năng đưa định giá của VIB tiến tới vùng mục tiêu của chúng tôi.

### Chỉ tiêu tài chính quan trọng

| Cuối năm-T12 (Tỷ đồng)         | FY2021A       | FY2022A       | FY2023F       | FY2024F       |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Tổng thu nhập hoạt động</b> | <b>14.891</b> | <b>18.058</b> | <b>21.262</b> | <b>23.554</b> |
| Tăng trưởng (%)                | 33%           | 21%           | 18%           | 11%           |
| <b>LNST</b>                    | <b>6.410</b>  | <b>8.469</b>  | <b>8.637</b>  | <b>11.445</b> |
| Tăng trưởng (%)                | 38%           | 32%           | 2%            | 33%           |
| ROA (%)                        | 2,3           | 2,6           | 2,3           | 2,6           |
| ROE (%)                        | 30,3          | 29,7          | 24,4          | 26,9          |
| EPS (VND)                      | 1.733         | 2.603         | 2.654         | 3.517         |
| Cổ tức tiền mặt (VND)          | 0             | 1500          | 600           | 0             |
| Giá trị sổ sách/cổ phiếu (VND) | 9.604         | 12.910        | 15.064        | 18.581        |
| P/E (x)                        | 15,7          | 5,7           | 7,1           | 5,3           |
| P/B (x)                        | 2,8           | 1,1           | 1,2           | 1,0           |

Nguồn: VIB, CTCK Rông Việt

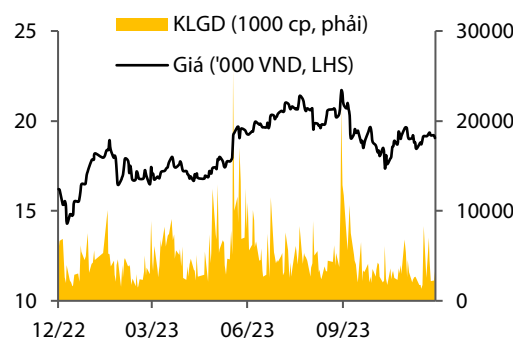
## MUA

**+35%**

|                                |        |
|--------------------------------|--------|
| Giá hiện tại (VND)             | 18.700 |
| Giá mục tiêu (VND)             | 24.600 |
| Cổ tức tiền mặt (VND) *        | 600    |
| (*) Dự kiến trong 12 tháng tới |        |

### Thông tin cổ phiếu

|                                   |           |
|-----------------------------------|-----------|
| Ngành                             | Ngân hàng |
| Vốn hóa (tỷ đồng)                 | 48.326,2  |
| SLCPDLH (Triệu cp)                | 2.536,8   |
| Beta                              | 1,2       |
| Free Float (%)                    | 40        |
| Giá cao nhất 52 tuần              | 21.700    |
| Giá thấp nhất 52 tuần             | 13.910    |
| KLGD bình quân 20 phiên (Nghn cp) | 3.099,1   |



### Tỷ suất sinh lời (%)

|           | 3T    | 1N   | 3N   |
|-----------|-------|------|------|
| VIB       | -12,2 | 17,5 | 43,9 |
| Ngân hàng | -6,4  | 22,0 | 49,7 |
| VN Index  | -9,0  | 5,8  | 4,3  |

### Cổ đông lớn (%)

|                                |      |
|--------------------------------|------|
| Commonwealth Bank of Australia | 19,9 |
| Đặng Khắc Vỹ - Chủ tịch HĐQT   | 5,95 |
| CTCP Funderra                  | 4,68 |
| Sở hữu NĐTNN (%)               | 20,5 |

### Đỗ Thanh Tùng

(084) 028- 6299 2006 – Ext 2219

[tung.dt@vdsc.com.vn](mailto:tung.dt@vdsc.com.vn)

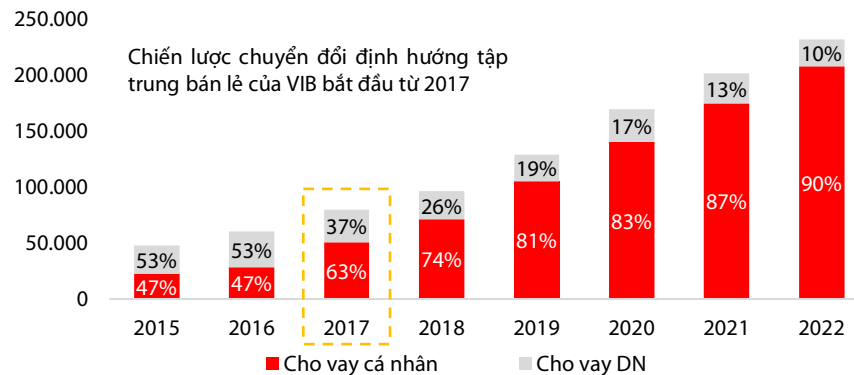
## Luận điểm đầu tư

**Định hướng phù hợp cùng lợi thế cạnh tranh về sự linh hoạt sẽ giúp VIB khai thác tiềm năng tín dụng cá nhân trong dài hạn**

**Sự chuyển hướng hợp lý cùng với lợi thế đặc thù mang lại nhiều giá trị.**

2017 là năm ghi nhận sự chuyển mình mạnh mẽ của VIB khi bắt đầu thực hiện chiến lược chuyển đổi ngân hàng bán lẻ. Theo đó, cơ cấu dư nợ theo KH cá nhân/doanh nghiệp có sự thay đổi đáng kể (Hình 1) và cơ cấu tổ chức của các khối kinh doanh về KH doanh nghiệp cũng được tinh gọn lại. Cũng trong năm này, VIB cũng đã nhận chuyển nhượng hoạt động kinh doanh ngân hàng bán lẻ Ngân hàng CBA – cổ đông lớn của VIB và cũng là ngân hàng bán lẻ hàng đầu của Úc.

**Hình 1: Dư nợ theo phân loại khách hàng của VIB (Nghìn tỷ VNĐ)**

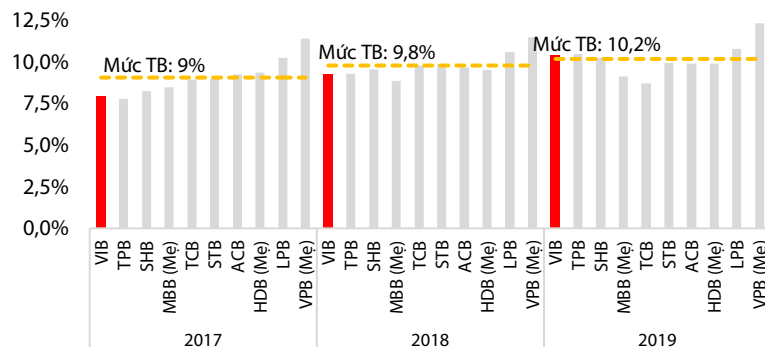


Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Chiến lược này một mặt phù hợp với xu hướng ngành lúc bấy giờ là tìm kiếm tăng trưởng thông qua đẩy mạnh cho vay cá nhân có biên lãi thuần cao và mở rộng các nguồn thu ngoài lãi từ phí thẻ và bancassurance, mặt khác khác biệt phần đông các ngân hàng TMCP khác mức độ tập trung khai thác nhóm KH cá nhân này.

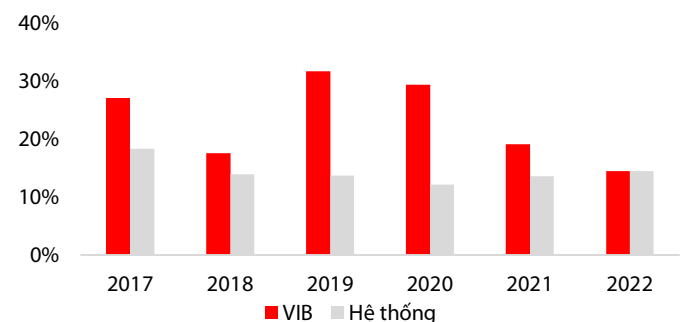
Để hiện thực hóa chiến lược này, VIB đã thực hiện nhiều biện pháp bao gồm (1) tung ra các gói lãi suất cho vay cạnh tranh trong giai đoạn 2017-2019 (Hình 2), (2) xây dựng chính sách hoa hồng giới thiệu khoản vay cho các đối tác hấp dẫn (như đối với sản phẩm vay mua ô tô), (3) đẩy nhanh tốc độ giải ngân các khoản vay đủ điều kiện nhờ vào sự linh hoạt trong phân quyền phê duyệt tại các chi nhánh. Ngoài ra, nhờ chính sách hạn chế tín dụng kinh doanh BĐS của VIB sau thời kỳ bong bóng BĐS trước, tỷ lệ an toàn vốn của VIB không bị ảnh hưởng nhiều sau khi NHNN nâng hệ số rủi ro cho vay kinh doanh bất động sản lên 200% (2017) và 250% (2018). Đây là nhân tố quan trọng để VIB được phân bổ hạn mức tín dụng cao trong giai đoạn 2019-2021.

**Hình 2: Lãi cho vay bình quân các ngân hàng TMCP tư nhân quy mô vừa và lớn từ 2017-2019**



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

**Hình 3: Tăng trưởng tín dụng VIB cao hơn hẳn so với toàn hệ thống trong phần lớn thời gian từ 2017-2022**



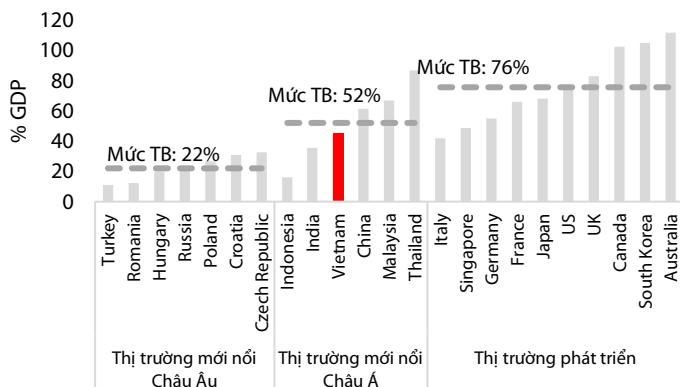
Nguồn: VIB, SBV, CTCK Rồng Việt

Trong khi định hướng này đã đem lại cho VIB tăng trưởng vượt trội so với ngành kể từ năm 2017 (CAGR 2017-2022: 50%), nó cũng sẽ tiếp tục mang lại tăng trưởng hấp dẫn cho thu nhập và bảng cân đối của VIB về lâu dài. Theo đó, chúng tôi tin rằng lợi thế về sự linh hoạt trong hoạt động cho vay cá nhân sẽ giúp VIB hiện thực hóa những tiềm năng của ngân hàng bán lẻ tại Việt Nam từ tỷ lệ thâm nhập các sản phẩm tín dụng cá nhân và bảo hiểm còn nhiều dư địa để phát triển song song với sự tăng lên của thu nhập cùng cơ cấu nhân khẩu học thuận lợi. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng khả năng mở rộng cơ sở khách hàng cá nhân được tăng cường thông qua nền tảng số sẽ giúp cho triển vọng tăng trưởng được duy trì một cách bền vững.

**Cơ cấu dân số “vàng” cùng chất lượng thu nhập cải thiện trong dài hạn sẽ thúc đẩy nhu cầu sử dụng các sản phẩm tín dụng tiêu dùng.** Theo kết quả Điều tra biến động dân số 2021 GSO, Việt Nam đang trong thời kỳ “cơ cấu dân số vàng” với tỷ trọng dân số trong độ tuổi từ 15-64 tuổi của Việt Nam chiếm 68% dân số cả nước. Trong khi đó, Mc Kinsey dự báo trong thập kỷ tới, sẽ có thêm 36 triệu người tham gia tầng lớp trung lưu ở Việt Nam nhờ sự gia tăng của lực lượng lao động và thu nhập khả dụng trong một nền kinh tế tăng trưởng ổn định. Như vậy, dân số thuộc tầng lớp trung lưu được kỳ vọng sẽ gia tăng nhanh chóng với CAGR đạt 14% trong giai đoạn 2020-2030, qua đó có thể chiếm đến 74% dân số vào năm 2030 từ mức 40% năm 2020, theo số liệu của Mc Kinsey. Những yếu tố quan trọng về nhân khẩu học này sẽ là trợ lực mạnh mẽ cho nhu cầu tiêu dùng, đầu tư, bảo hiểm cũng như nhu cầu sử dụng các sản phẩm tín dụng cá nhân của Ngân hàng.

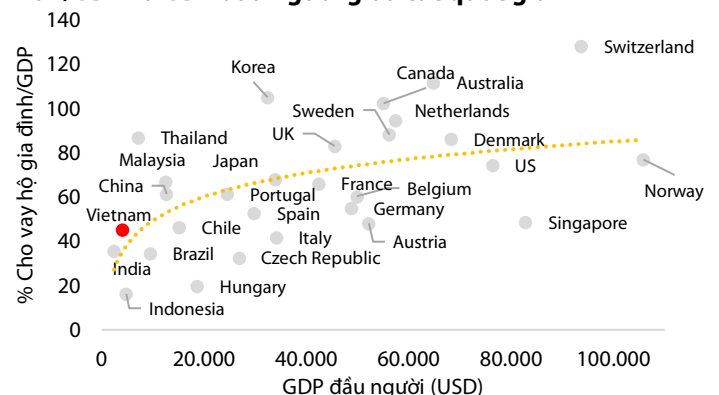
**Quy mô thị trường tín dụng bán lẻ đã tăng mạnh trong 5 năm qua nhưng tiềm năng phát triển vẫn còn lớn.** Dựa trên BCTC các ngân hàng, chúng tôi ước tính dư nợ cho vay cá nhân trong hệ thống ngân hàng đạt 4,4 triệu tỷ đồng năm 2022, tăng trưởng kép với tốc độ 19% trong giai đoạn 2017-2022, chiếm khoảng 45% GDP của Việt Nam so với mức 37% của năm 2017. Có thể thấy nhu cầu cho vay tiêu dùng vẫn liên tục tăng trưởng rất nhanh qua các năm nhờ nền lãi suất cho vay thấp và ổn định. Mặc dù vậy, nếu so với mặt bằng tỷ lệ thâm nhập của tín dụng cá nhân tại các thị trường mới nổi ở châu Á và các nước phát triển trên thế giới, chúng tôi tin rằng phân khúc ngân hàng bán lẻ có nhiều tiềm năng để phát triển trong xu hướng cải thiện thu nhập của người dân trong dài hạn. Qua đó, các ngân hàng có định hướng bán lẻ rõ ràng như VIB có thể khai thác và củng cố tăng trưởng của mình trong dài hạn. Triển vọng của dư nợ cho vay tiêu dùng tại Việt Nam cũng được Euromonitor dự báo có thể ghi nhận tăng trưởng kép ở mức 14,6% trong giai đoạn 2022-2027.

**Hình 4: Tỷ lệ dư nợ cá nhân trên GDP (2022) ở các thị trường**



Nguồn: IMF, CTCK Rồng Việt

**Hình 5: Mối tương quan thuận chiều giữa tỷ lệ cho vay cá nhân/GDP và GDP đầu người giữa các quốc gia**



Nguồn: IMF, CTCK Rồng Việt

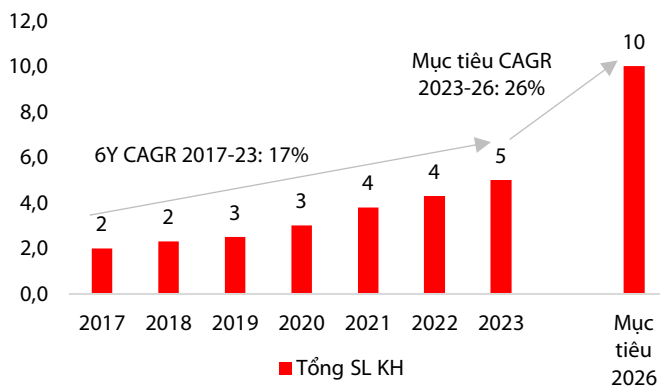
**Mở rộng số lượng khách hàng dựa trên chú trọng hoạt động quảng bá thương hiệu và đầu tư mạnh mẽ vào chuyển đổi số.** Cơ sở khách hàng là một yếu tố cốt lõi trong chiến lược phát triển của một ngân hàng bán lẻ. Trong khi chúng tôi không nhận thấy VIB sở hữu một hệ sinh thái các doanh nghiệp đối tác có thể mang lại lợi thế trong việc tiếp cận cơ sở khách hàng rộng lớn như một số các ngân hàng khác trong hệ thống, VIB có những hướng đi riêng để mở rộng tập khách hàng của mình. Để tiếp cận khách hàng tiềm năng, VIB rất tích cực cho các hoạt động quảng bá thương hiệu (trên cả kênh truyền thống và

kênh số) với ngân sách đầu tư mỗi năm cho hoạt động này lên tới 30 triệu USD. Trên thực tế, VIB đã tài trợ cho chương trình “Ca sĩ mặt nạ” với hơn 2 tỷ lượt xem trong năm 2022 và 2023, và các hoạt động quảng cáo với hơn 200 triệu lượt tiếp cận mỗi tháng.

Kết hợp với đó, sự đầu tư mạnh mẽ của VIB cho chuyển đổi số cũng là một nhân tố giúp hoàn thiện quá trình chuyển đổi khách hàng tiềm năng sang khách hàng thực với những trải nghiệm sử dụng ngân hàng số được tối ưu hóa. Theo đó, quá trình phê duyệt thẻ tín dụng, các khoản vay cho khách hàng có thể được xử lý nhanh chóng nhờ dữ liệu chuẩn hóa và quy trình được tự động hóa. Cuối cùng, sự hợp tác của VIB với các công ty công nghệ lớn cũng giúp ngân hàng mở rộng đáng kể cơ sở dữ liệu khách hàng, am hiểu sâu sắc về hành vi khách hàng.

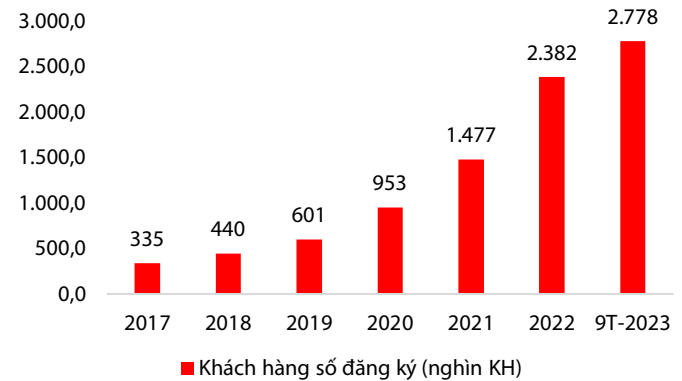
Chúng tôi tin rằng những hành động trên sẽ giúp ngân hàng tiếp cận một số lượng lớn nhóm khách hàng trẻ thuộc Millennials (năm sinh từ 1980-1994) và Gen Z (năm sinh từ 1995) – hiện chiếm hơn 40% dân số Việt Nam. **Hiện nhóm khách hàng này đang chiếm khoảng 65% tổng số khách hàng của VIB và ngân hàng này kỳ vọng tỷ lệ này sẽ tăng lên 85% vào năm 2025.** Đây cũng sẽ là nhóm khách hàng chính cho các sản phẩm ngân hàng số tại Việt Nam trong 10 năm nữa.

**Hình 6: VIB đặt mục tiêu tham vọng “10 triệu khách hàng” vào năm 2026**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 7: Số lượng KH đăng ký từ kênh số liên tục tăng qua các năm cho thấy hiệu quả của các sáng kiến tăng cơ sở khách hàng**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 8: VIB có sự hợp tác với các công ty công nghệ có lượng người sử dụng rất lớn để mở rộng cơ sở dữ liệu khách hàng**



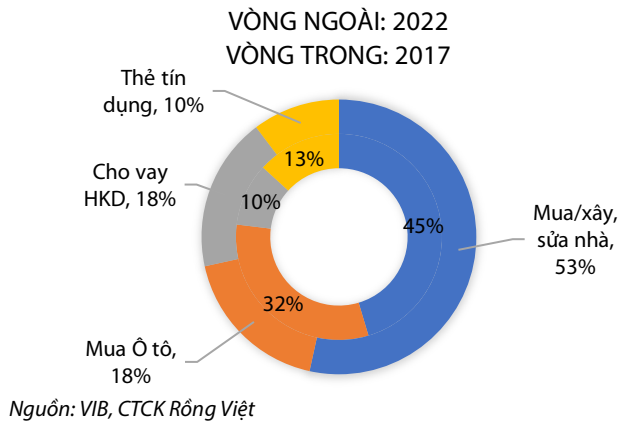
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Cho vay mua/xây, sửa nhà là sản phẩm chủ lực – đối mặt với thách thức ngắn hạn nhưng nhu cầu trong tương lai được đảm bảo**

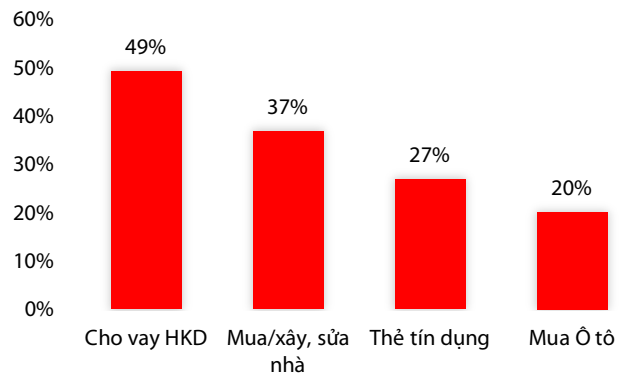
Danh mục sản phẩm cho vay của VIB gồm cho vay mua/xây, sửa nhà, vay mua ô tô, thẻ tín dụng, cho vay hộ kinh doanh (HKD). Trong đó:

- (1) Sản phẩm cho vay mua/xây, sửa nhà chiếm tỷ trọng lớn nhất và liên tục đóng góp 53% vào tổng cho vay KH cá nhân năm 2022.
- (2) Đối với sản phẩm cho vay mua ô tô, tốc độ tăng trưởng đã chậm lại khi VIB không còn quá tập trung cho sản phẩm này khi (1) nhu cầu mua xe bị ảnh hưởng sau đại dịch, (2) nợ xấu cao hơn so với các sản phẩm vay thế chấp khác, và (3) cạnh tranh trên thị trường đang gia tăng.
- (3) Ngược lại, sản phẩm cho vay HKD lại đang được VIB đẩy mạnh trong khoảng 3 năm trở lại đây với các sản phẩm liên quan tới tài trợ vốn lưu động cho các tiểu thương.

**Hình 9: Cơ cấu dư nợ cho vay KH cá nhân theo sản phẩm (2017 và 2022)**

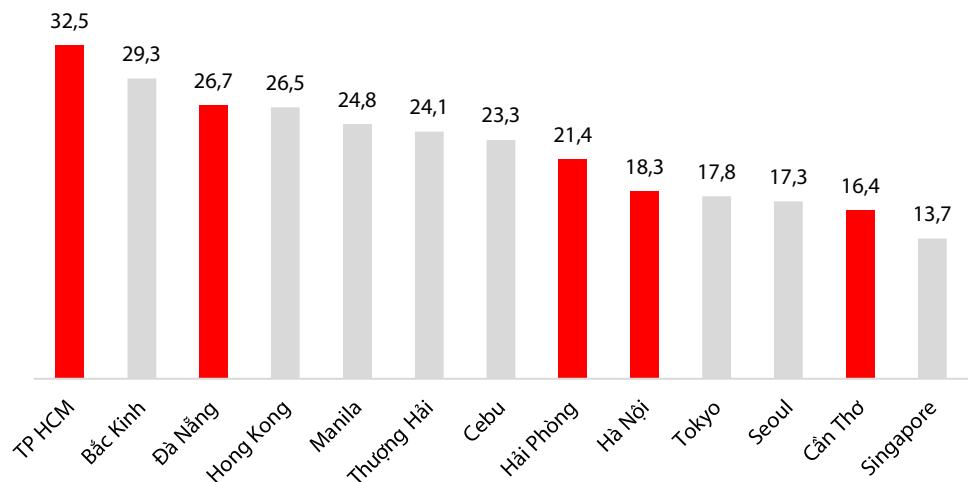


**Hình 10: Tăng trưởng kép 5 năm 2017-2022 theo sản phẩm tín dụng**



**Nhu cầu vay mua nhà vẫn cao trong dài hạn.** Trong khi tiến trình đô thị hóa (Bộ Xây dựng dự báo tỷ lệ dân số đô thị sẽ tăng lên khoảng 45% vào năm 2030, từ mức khoảng 40% hiện tại) và tăng dân số sẽ giúp nhu cầu mua nhà ở liên tục tăng trưởng qua các năm. Ngoài ra, thực tế là mức giá nhà / thu nhập của hộ gia đình Việt nam thuộc diện cao trong khu vực châu Á củng cố cho nhu cầu vay mua BĐS để ở.

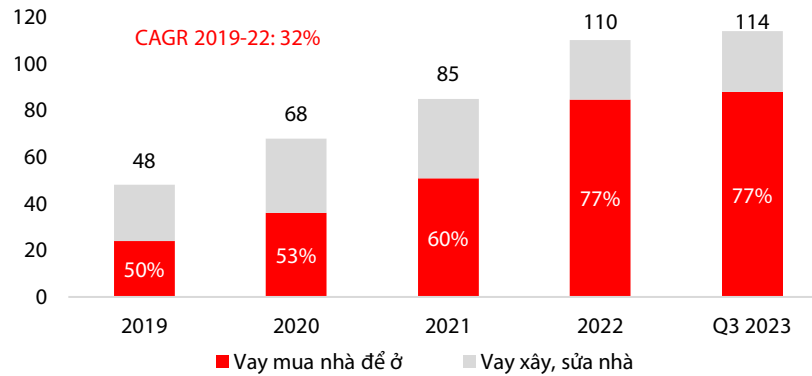
**Hình 11: Tỷ lệ giá nhà / thu nhập hộ gia đình tại các đô thị lớn của Việt Nam là tương đối cao trong khu vực**



Nguồn: ULI, CTCK Rồng Việt

**Gần 80% dư nợ của sản phẩm chủ lực này là các khoản vay mua nhà/căn hộ thứ cấp**, và phần còn lại phục vụ mục đích xây, sửa nhà hoặc mục đích tiêu dùng khác. 99,5% dư nợ của các khoản vay này đều được thế chấp bằng sổ đỏ/sổ hồng của các BĐS có liên quan (điều này cũng hàm ý tính chắc chắn về pháp lý của các BĐS được vay mua) hoặc BĐS khác sao cho thỏa mãn được tiêu chí về tỷ lệ vay / giá trị TSDB (LTV) của VIB.

**Hình 12: Cơ cấu dư nợ của sản phẩm cho vay mua/xây, sửa nhà của VIB (tỷ đồng)**

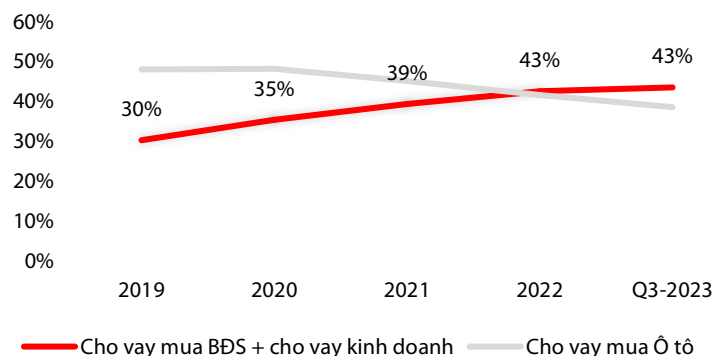


Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Tỷ lệ cho vay trên giá trị TSDB của VIB là tương đối an toàn.** Dựa trên số liệu giá trị các tài sản đang được thế chấp tại VIB và giả định rằng toàn bộ tài sản là bất động sản được thế chấp để đảm bảo cho các khoản vay mua/xây, sửa nhà và cho vay HKD, chúng tôi ước tính tỷ lệ LTV của nhóm sản phẩm này hiện vào khoảng 43%. Chúng tôi lưu ý rằng tỷ lệ LTV thực tế của sản phẩm vay mua BĐS có thể cao hơn số liệu này do (1) một phần tài sản thế chấp này có thể đang được đảm bảo cho các khoản vay DN, và (2) tỷ lệ LTV của sản phẩm vay kinh doanh thường thấp hơn vay mua BĐS do đa số BĐS được thế chấp để lấy hạn mức vay tài trợ vốn lưu động. Mặc dù vậy, chúng tôi cũng nhận thấy tỷ lệ LTV của cho vay ở mức 45%-50% vẫn tương đối an toàn so với các ngân hàng TMCP tư nhân có mức độ tập trung cao đối với cho vay mua BĐS.

Tương tự, với giả định toàn bộ tài sản là phương tiện vận tải được thế chấp để đảm bảo cho các khoản vay mua ô tô, tỷ lệ LTV ước tính của sản phẩm này hiện ở mức khoảng 39%. Tỷ lệ này liên tục giảm kể từ năm 2019 (48%) phần nào phản ánh các quy định chặt chẽ hơn về cho vay mua ô tô (không ưu tiên cho vay mua ô tô cũ, các khoản vay đủ điều kiện và có LTV thấp sẽ được phê duyệt nhanh hơn).

**Hình 13: Tỷ lệ LTV ước tính theo nhóm sản phẩm bán lẻ cho vay của VIB**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Trong khi chúng tôi tin rằng trong dài hạn, sự phát triển nhu cầu vay mua BĐS để phục vụ mục đích thực là tất yếu, việc phụ thuộc nhiều vào sản phẩm này đang khiến cho VIB phải đối mặt với thách thức trong ngắn hạn.** Điều này là do thị trường BĐS đang trong chu kỳ giảm bắt đầu từ năm 2022, bắt



nguồn từ những khó khăn từ phía cung (kênh huy động vốn từ trái phiếu bị đóng băng và vướng mắc về pháp lý) và phía cầu (công việc/thu nhập người dân không ổn định sau đại dịch, lãi suất cho vay cao). Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng các yếu tố sau có thể giúp triển vọng của sản phẩm chủ lực này dần trở nên lành mạnh hơn trong các năm tiếp theo.

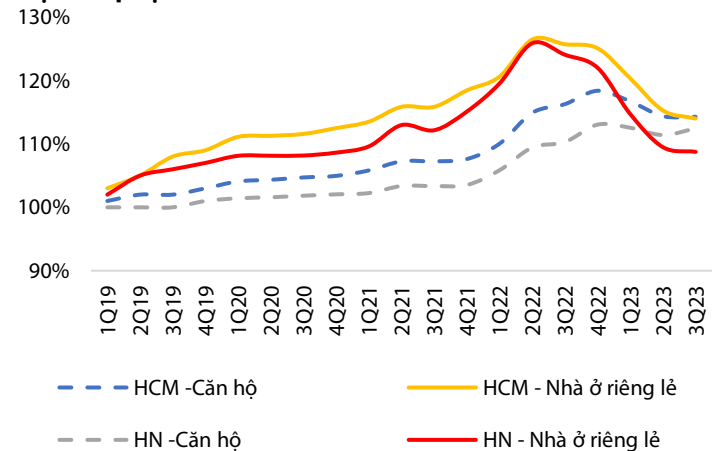
- **Nhu cầu trên thị trường BĐS thứ cấp tại các đô thị cấp 1 đã có dấu hiệu phục hồi**, thể hiện qua tín hiệu tạo đáy của giá nhà thấp tầng và sự tăng giá nhẹ của chung cư trong Q3/2023. Chúng tôi cho rằng một trong những nguyên nhân là do thị trường BĐS thứ cấp không bị hạn chế nguồn cung như thị trường sơ cấp, trong khi có yếu tố pháp lý chắc chắn hơn. Trong bối cảnh nguồn cung thị trường BĐS sơ cấp khá giới hạn trong những năm gần đây do phụ thuộc vào tiến độ xây dựng dự án, thủ tục pháp lý và tình hình tài chính của chủ đầu tư (CĐT), người mua nhà có xu hướng quan tâm nhiều hơn đến thị trường BĐS thứ cấp bao gồm những dự án chung cư đã đưa vào sử dụng (đã có sổ hồng), nhà riêng. Khi mua những BĐS thứ cấp này, có khách hàng có thể vào ở ngay trong khi thường có giá cả phải chăng hơn so với các sản phẩm sơ cấp cùng phân khúc (tùy thuộc vào thời gian đã đưa vào sử dụng và vị trí). Yếu tố này là điều kiện cần thiết cho sự tăng trưởng của nhu cầu vay mua các BĐS thứ cấp, bên cạnh các điều kiện khác như mặt bằng giá của BĐS, lãi suất cho vay và thu nhập của người vay.

**Hình 14: Nguồn cung căn hộ mới tại các đô thị cấp 1 rất hạn chế trong năm 2023**



Nguồn: CBRE, CTCK Rồng Việt

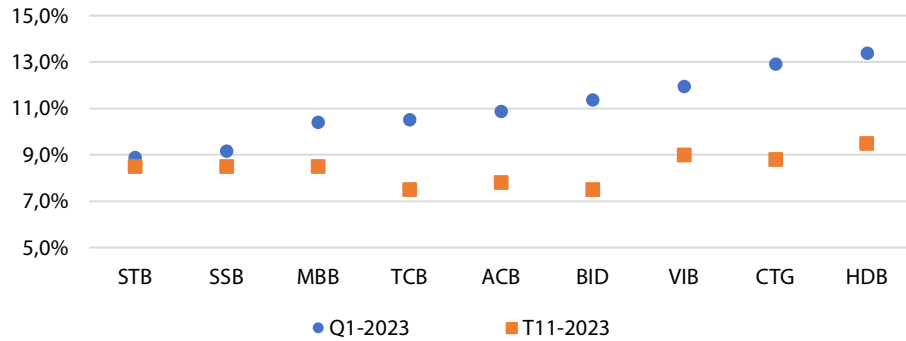
**Hình 15: Trên thị trường thứ cấp tại Hà Nội và TP HCM, giá nhà thấp tầng đã tạo đáy, trong khi giá chung cư có dấu hiệu tăng nhẹ trong Q3/23, hàm ý nhu cầu trên thị trường thứ cấp có dấu hiệu hồi phục**



Nguồn: Viện Kiến trúc xây dựng, CTCK Rồng Việt

- **Lãi suất cho vay đã giảm sâu so với cao điểm đầu năm 2023.** Điều này diễn ra trong bối cảnh SBV giảm mạnh lãi suất điều hành nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế và áp lực huy động của toàn hệ thống giảm. Tính tới Q3-2023, mặt bằng lãi suất đầu ra đã hạ khoảng 4-5 ppts so với thời điểm đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng rằng SBV sẽ có nhiều dư địa để duy trì mặt bằng lãi suất điều hành như hiện nay trong phần lớn thời gian của năm 2024 khi khả năng Fed sẽ bắt đầu thực hiện cắt giảm lãi suất từ giữa năm 2024 đang tăng lên nhờ lạm phát lõi tại Mỹ trong xu hướng giảm theo kỳ vọng. Như vậy, nền lãi suất hiện nay sẽ hỗ trợ hơn cho triển vọng nhu cầu tín dụng tiêu dùng phục hồi trong năm 2024.

**Hình 16: Lãi suất ưu đãi\* cho vay mua nhà đã giảm mạnh so với thời điểm đầu năm 2023**



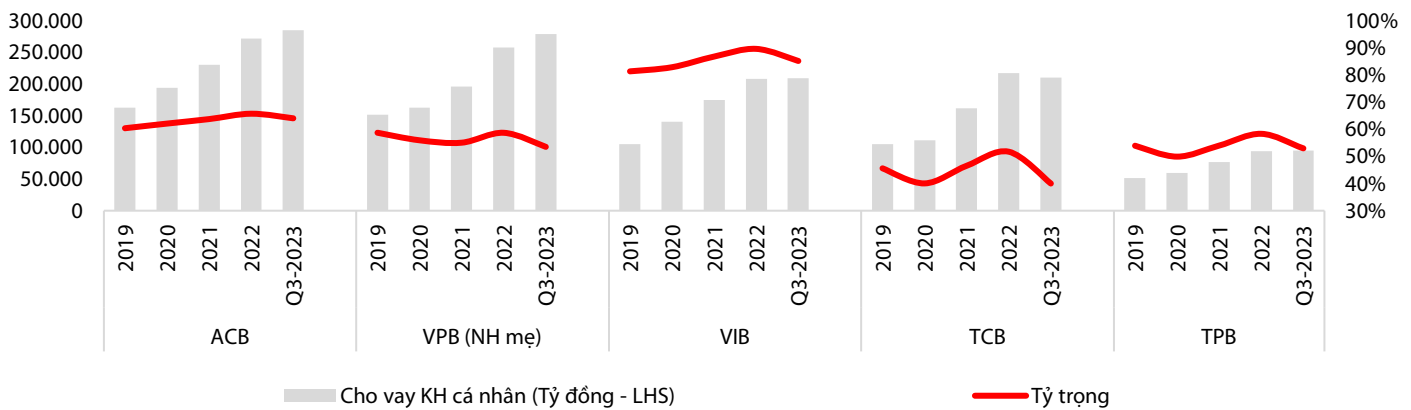
Nguồn: Batdongsan.com.vn, CTCK Rông Việt, \*Kỳ ưu đãi khoảng từ 6 tháng đến 1 năm

**Là một ngân hàng có dấu ấn bán lẻ đặc trưng, VIB có khả năng duy trì mức sinh lời tốt hơn so với toàn thị trường**

Trong số các ngân hàng TMCP tư nhân nổi bật trong định hướng bán lẻ (Hình 17), VIB có sự tập trung cao nhất về tỷ trọng dư nợ KH cá nhân với tỷ trọng 86% tại Q3-2023. Với quy mô hiện tại, VIB thuộc top 5 ngân hàng TMCP ngoài quốc doanh có dư nợ cho vay KH cá nhân lớn nhất và chiếm 5% thị phần cho vay KH cá nhân toàn hệ thống.

Bên cạnh hoạt động cho vay, VIB cũng dẫn đầu thị trường trong các lĩnh vực kinh doanh khác của Ngân hàng bán lẻ như thị phần bảo hiểm bancassurance (12% toàn quốc trong năm 2021) và nhiều năm liền giữ vị trí số 1 về năng suất bán bancassurance trên mỗi chi nhánh, và chỉ tiêu thẻ tín dụng. Việc kiên định với chiến lược Ngân hàng bán lẻ đã mang lại cho VIB những giá trị rất lớn xét về tốc độ tăng trưởng quy mô tổng tài sản, lợi nhuận và về tỷ suất sinh lợi trên vốn (xem phần Tổng quan).

**Hình 17: Quy mô và tỷ trọng cho vay KH cá nhân tại các NHTM tư nhân tiêu biểu**

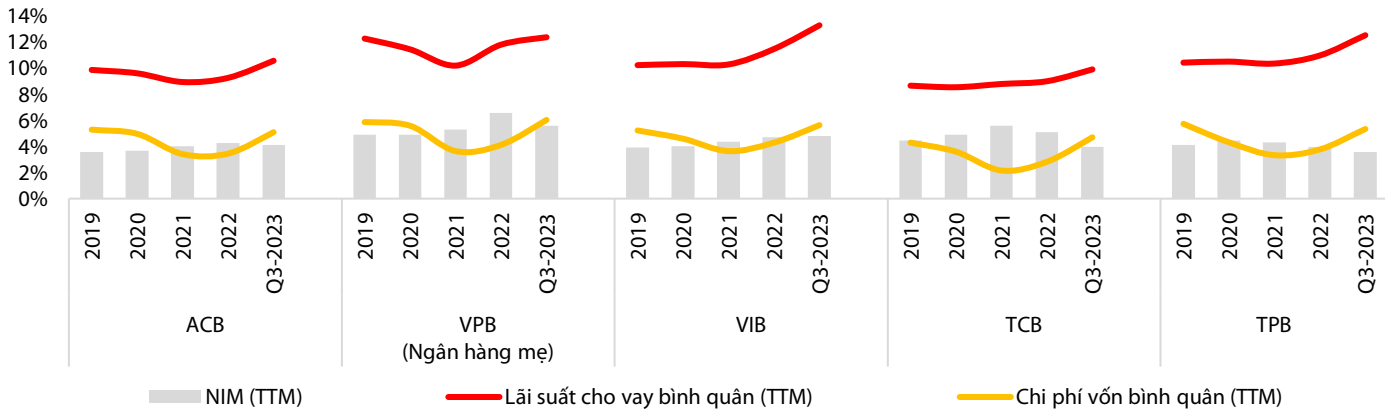


Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rông Việt

Chiến lược tập trung bán lẻ đã giúp VIB liên tục ghi nhận các chỉ số sinh lời thuộc nhóm cao nhất trong hệ thống. Không những vậy, những đặc tính ngân hàng bán lẻ rõ nét kể trên đã giúp VIB là một trong số ít ngân hàng có khả năng duy trì NIM trong giai đoạn khó khăn của 2023 nhờ: **(1)** Tỷ trọng cao của dư nợ cho vay bán lẻ và các khoản vay kỳ hạn dài giúp mặt bằng lãi suất cho vay bình quân tăng nhanh (Hình 18) và **(2)** quản lý tốt thanh khoản cũng như chi phí vốn. Hệ số LDR duy trì ở mức hợp lý 72% vào cuối Q3/23 (so với mức 76% cuối năm 2022). Thanh khoản dồi dào này giúp giảm áp lực huy động. Bên cạnh đó, cơ cấu vốn huy động đa dạng bằng việc chủ động tăng huy động trên thị trường liên ngân hàng trong bối cảnh lãi suất trên thị trường 2 xuống mức rất thấp.

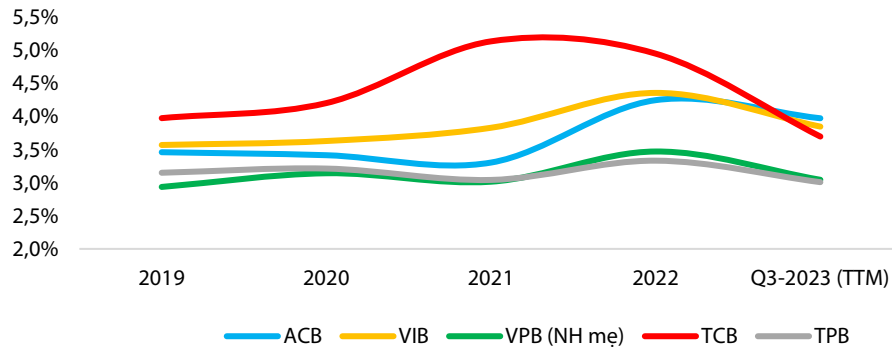


**Hình 18: VIB là ngân hàng duy nhất trong nhóm các NHTM tư nhân với định hướng bán lẻ cao có thể bảo vệ được NIM trong diễn biến kém khả quan của ngành Ngân hàng trong năm 2023**



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

**Hình 19: Sau khi điều chỉnh cho rủi ro tín dụng, NIM của VIB cũng chỉ xếp sau ACB (xét trong 5 ngân hàng kể trên), ngân hàng có chất lượng tài sản an toàn hàng đầu trong hệ thống**



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

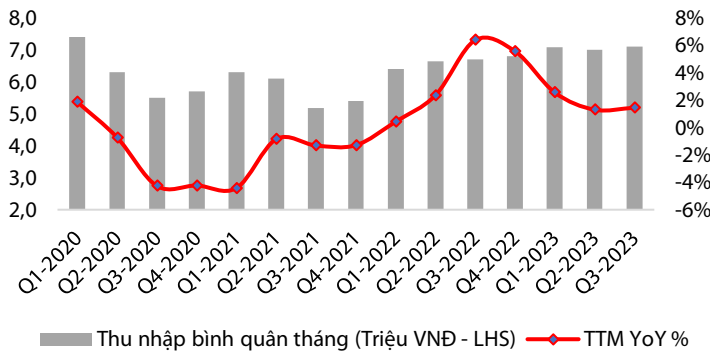
## Rủi ro

### Các thách thức ngắn hạn về khả năng tạo thu nhập cao hơn của các hộ gia đình Việt Nam hạn chế tốc độ mở rộng tín dụng tiêu dùng và tăng trưởng thu nhập phí từ bancassurance

Tín dụng tiêu dùng và bảo hiểm nhân thọ nói chung có tính tương quan cao với chu kỳ một nền kinh tế. Trong giai đoạn nền kinh tế mở rộng, khả năng tạo ra thu nhập cao hơn của các hộ gia đình Việt Nam sẽ cho tỷ lệ thu nhập thặng dư cao hơn, kéo theo các nhu cầu về tiêu dùng, tiết kiệm và bảo hiểm. Một nền kinh tế khỏe mạnh sẽ hiện thực hóa tăng trưởng tỷ lệ thâm nhập của các sản phẩm tín dụng tiêu dùng và bảo hiểm nhân thọ, vốn đang ở mức thấp tương đối so với các quốc gia đang phát triển khác như Việt Nam.

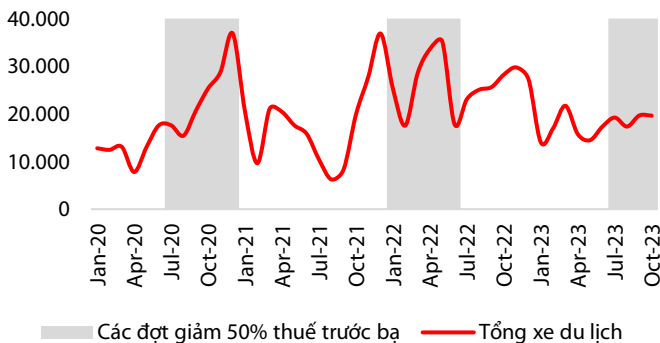
Tuy vậy, bối cảnh thu nhập người dân bị ảnh hưởng như hiện nay đang là thách thức đối với tăng trưởng dư nợ các khoản vay cá nhân và đầu tư cho bảo hiểm nhân thọ. Diễn biến này ảnh hưởng tới tăng trưởng dư nợ sản phẩm vay mua xe ô tô, vay mua BĐS và thu nhập từ bancassurance (hiện đóng góp hơn 35% thu nhập phí thuần của VIB).

**Hình 20: Tăng trưởng tiền lương bình quân giảm tốc kể từ Q3-2022**



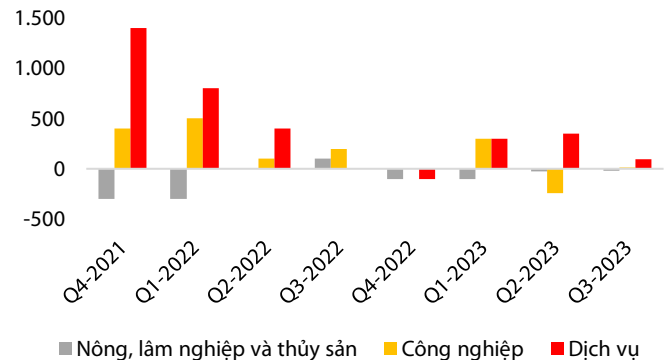
Nguồn: GSO, CTCK Rồng Việt

**Hình 22: Doanh số bán xe ô tô du lịch toàn thị trường trong 10T-2023 giảm 32% YoY bất chấp việc giảm 50% phí trước bạ trong nửa cuối 2023 cùng với nhiều đợt giảm giá xe được tung ra**



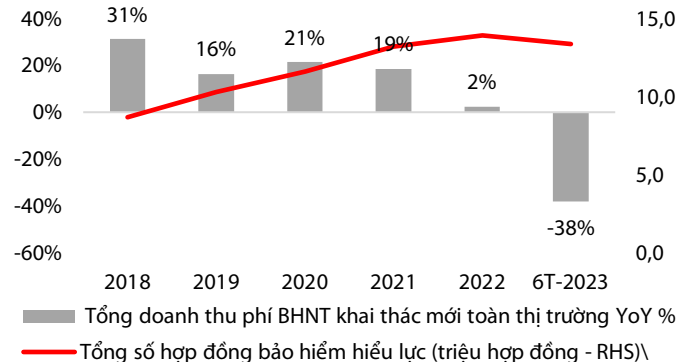
Nguồn: VAMA, CTCK Rồng Việt

**Hình 21: Số lượng lao động trong khu vực công nghiệp (đặc biệt tại các doanh nghiệp gia công xuất khẩu) tăng yếu trong bốn quý gần nhất trong bối cảnh thiếu đơn hàng**



Nguồn: GSO, CTCK Rồng Việt

**Hình 23: Thị trường bảo hiểm bị suy giảm rõ rệt trong năm 2023**

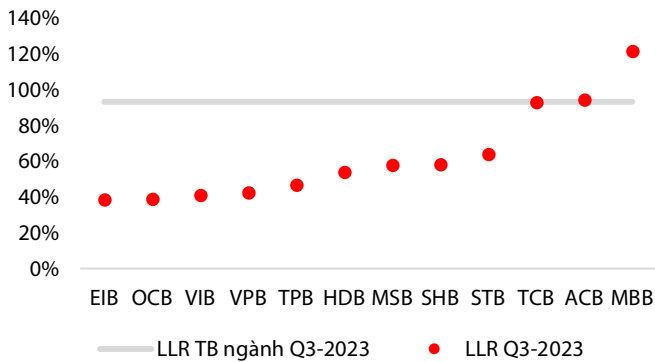


Nguồn: Bộ tài chính, CTCK Rồng Việt

### Rủi ro về chất lượng tài sản suy giảm, gây áp lực trích lập dự phòng rủi ro tín dụng khi tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu thấp

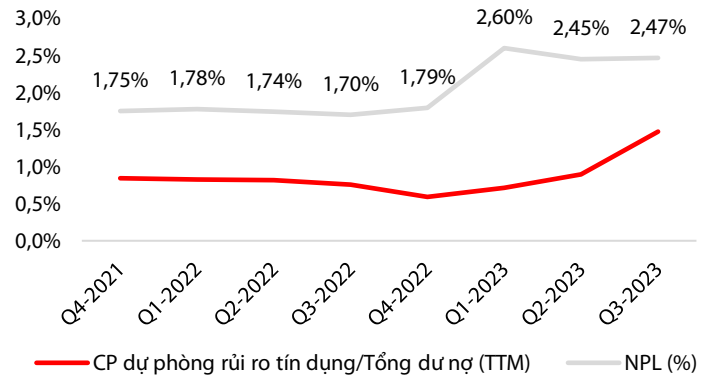
LLR của VIB hiện đang ở mức thấp so bình quân ngành. Trong khi thực tế VIB vẫn đang trích lập theo đúng quy định của NHNN sau khi loại trừ phần tỷ lệ từ TSĐB, tỷ lệ bao phủ nợ xấu thấp này lại tiềm ẩn áp lực trích lập rất lớn khi chất lượng tài sản suy giảm, ảnh hưởng đáng kể tới triển vọng lợi nhuận của Ngân hàng.

**Hình 24: VIB nằm trong nhóm ngân hàng có tỷ lệ LLR thấp**



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

**Hình 25: VIB bắt buộc phải tăng CP trích lập dự phòng rủi ro tín dụng trong năm 2023 để đảm bảo yêu cầu về tỷ lệ nợ xấu trong bối cảnh tỷ lệ nợ xấu hình thành có xu hướng tăng**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Khả năng phát hành cho đối tác chiến lược nước ngoài mới là rủi ro tăng giá.** Mặc dù ĐHCĐ bất thường cuối năm 2022 đã đồng ý nâng tỷ lệ sở hữu nhà đầu tư nước ngoài lên mức tối đa 30%, tỷ lệ này vẫn đang được khóa ở 20%, có thể nhằm chờ đợi việc tìm kiếm đối tác chiến lược mới cho ngân hàng. Dù ngân hàng chưa có kế hoạch phát hành cho đối tác chiến lược trong năm 2024, chúng tôi nghĩ rằng VIB là lựa chọn hàng hấp dẫn trong số các ngân hàng tư nhân hiện nay dựa trên khả năng sinh lời vượt trội với triển vọng tăng trưởng trong dài hạn tích cực nhờ định hướng bán lẻ rõ rệt kết hợp với yếu tố nhân khẩu học thuận lợi của Việt Nam.

## Tổng quan về ngân hàng

Ngân hàng TMCP Quốc Tế Việt Nam - VIB - được thành lập năm 1996 với số vốn điều lệ ban đầu là 50 tỷ đồng. VIB bắt đầu thực hiện hành trình chuyển đổi chiến lược 10 năm 2017-2026 với trọng tâm phát triển lĩnh vực Ngân hàng bán lẻ tại Việt Nam. Trong 6 năm đầu của lộ trình, VIB đã từng bước hiện thực hóa được các mục tiêu chiến lược về tốc độ tăng trưởng quy mô và lợi nhuận. Theo đó, tốc độ tăng trưởng kép 5 năm giai đoạn 2017-2022 của Tổng tài sản/ dư nợ cho vay/ LNTT của VIB là 23%/ 24%/ 50%. Ngoài ra, VIB cũng là một trong các ngân hàng có tỷ lệ cho vay bán lẻ và hiệu quả sinh lời dẫn đầu ngành. Dư nợ cho vay các KH cá nhân chiếm 86% tổng danh mục tín dụng tính đến ngày 30/09/2023, tăng từ mức 47% tại cuối năm 2016, và ROE tính đến cuối Q3/2023 đạt 27%.

## Vốn điều lệ

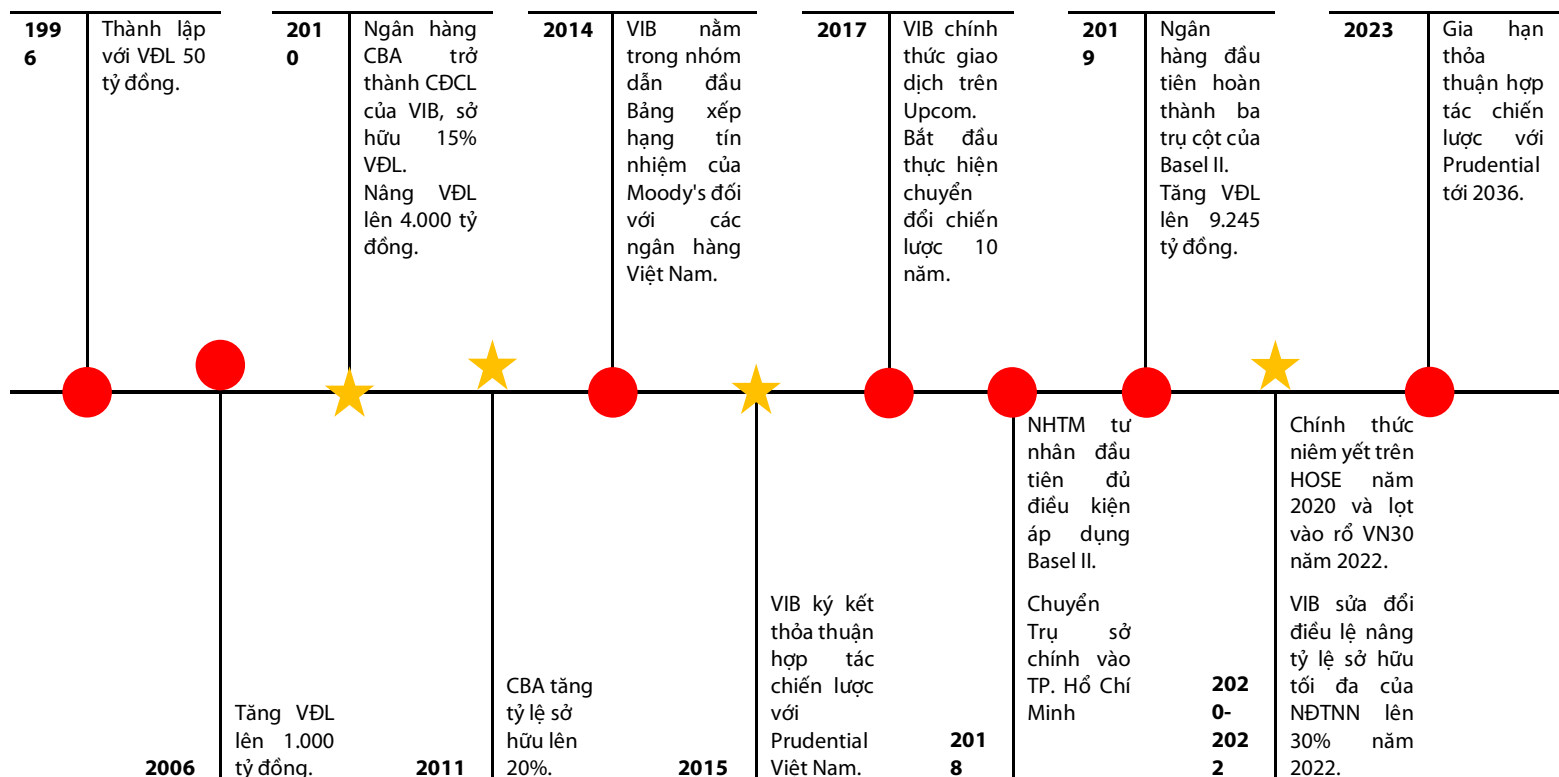
Trải qua hơn 30 lần tăng vốn kể từ khi thành lập, vốn điều lệ của VIB đạt hơn 25.000 tỷ đồng, nằm trong top 10 ngân hàng có vốn điều lệ lớn nhất trong toàn hệ thống ngân hàng Thương mại Việt Nam. Tính tới cuối Q3/2023, vốn chủ sở hữu của VIB đạt hơn 36.000 tỷ đồng và tổng tài sản đạt gần 385.000 tỷ đồng.

## Quy mô hoạt động

Tính đến cuối Q3/2023, VIB có hơn 11.800 cán bộ nhân viên, làm việc tại 178 chi nhánh và phòng giao dịch ở 28 tỉnh/thành trọng điểm trong cả nước. VIB chỉ sở hữu 1 công ty con là VIB AMC có vốn điều lệ 100 tỷ VND, với nhiệm vụ tiếp nhận tài sản thế chấp, cầm cố của những khoản nợ khó đòi thuộc hệ thống VIB để quản lý, khai thác và thanh lý.

## Lịch sử phát triển

**Hình 26: Một số cột mốc chính của Ngân hàng VIB kể từ khi thành lập đến năm 2023**



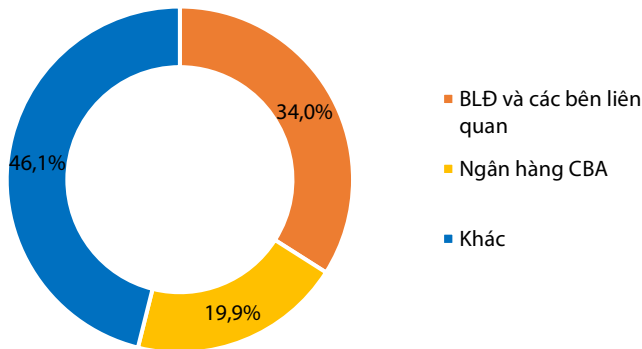
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

## Cơ cấu sở hữu

VIB có một cổ đông chiến lược nước ngoài là Ngân hàng Commonwealth Bank of Australia (CBA) – Ngân hàng lớn nhất của Úc. Ngân hàng này đã ký thỏa thuận hợp tác kinh tế toàn diện với VIB từ năm 2008,

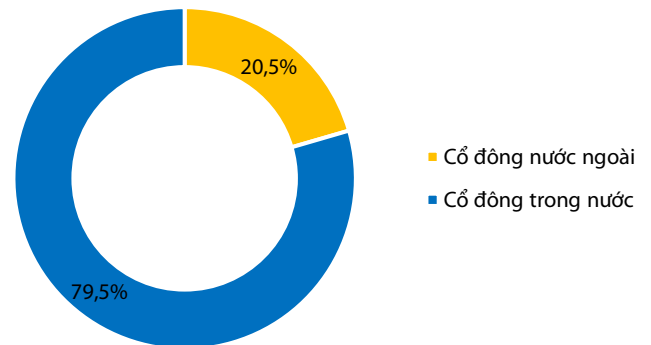
trước khi chính thức trở thành cổ đông chiến lược vào năm 2010 với tỷ lệ sở hữu là 15%. CBA nâng tỷ lệ sở hữu tại VIB lên 20% vào 2011, và tỷ lệ này giảm xuống 19,9% sau các lần phát hành ESOP. Với 0,6% cổ phần thuộc về các cổ đông ngoại khác, tỷ lệ sở hữu nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) tại VIB hiện đang là 20,5%. Mặc dù tỷ lệ tối đa mà các NĐTNN được phép sở hữu đã được nâng lên không quá 30% theo quy định trong Điều lệ sửa đổi cuối năm 2022 từ mức 20,5% trước đó, VIB vẫn đang khóa room ngoại ở mức 20,5%. Ước tính BLĐ và các bên liên quan nắm giữ khoảng 34% vốn điều lệ ngân hàng.

**Hình 27: Tỷ lệ sở hữu ước tính của các cổ đông lớn**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 28: Cơ cấu sở hữu của NĐT nước ngoài**



Nguồn: HSX, CTCK Rồng Việt

## Tổng quan hoạt động kinh doanh

### 1. Hoạt động cho vay

VIB là một ngân hàng thuần bán lẻ với quy mô và tỷ trọng cho vay KH cá nhân liên tục tăng mạnh kể từ năm 2017 – thời điểm bắt đầu Chiến lược chuyển đổi. Cuối Q3-2023, quy mô cho vay cá nhân đạt gần 210 nghìn tỷ VND và chiếm 86% tổng cho vay KH, cao nhất toàn hệ thống và vượt xa các ngân hàng TMCP tư nhân có định hướng bán lẻ khác.

**Đối với nhóm KH cá nhân**, VIB cung cấp 4 sản phẩm tín dụng trọng tâm là cho vay mua nhà, cho vay mua ô tô, cho vay Hộ kinh doanh và thẻ tín dụng. Nếu tính trên tổng cho vay KH, cho vay mua nhà chiếm khoảng 46%, cho vay mua ô tô chiếm 16%, cho vay HKD chiếm 16%, cho vay thẻ tín dụng khoảng 9%.

- Sản phẩm cho vay mua BĐS:** VIB cho vay các khách hàng mua BĐS thứ cấp đã có pháp lý đầy đủ (sổ đỏ, sổ hồng), và không tài trợ cho mua nhà dự án có liên kết với CĐT như một số NHTM khác là TCB, VPB, MBB,... Mô hình cho vay này có ít rủi ro tập trung (phân tán rủi ro cao do có nhiều khoản vay nhỏ của nhiều KH cá nhân với hồ sơ rủi ro khác nhau) hơn so với hình thức cho vay mua nhà dự án, vốn phải tài trợ một chuỗi các đối tượng từ CĐT dự án, tới các nhà thầu và KH mua cuối. Kênh bán có thể là trực tiếp hoặc gián tiếp thông qua giới thiệu của các môi giới BĐS khu vực. LTV - số tiền vay trên giá trị TSĐB (ở đây là chính BĐS được giao dịch) - tối đa lên tới 90%. NPL của sản phẩm này tương đồng với NPL của toàn hàng do tỷ trọng đóng góp cao trong cơ cấu dư nợ.
- Sản phẩm cho vay mua ô tô:** Đây là một sản phẩm được VIB phát triển khá thành công dựa trên các lợi thế cạnh tranh như (1) Phát triển kênh đối tác giới thiệu khách hàng bài bản, với tỷ lệ hoa hồng giới thiệu dành cho đối tác cạnh tranh lên tới 1% giá trị khoản vay, (2) Tốc độ duyệt vay nhanh do các khoản vay này thường giá trị nhỏ (dưới 1 tỷ) và được CN duyệt cấp tín dụng, không phải thông qua phê duyệt tập trung nhiều bước.

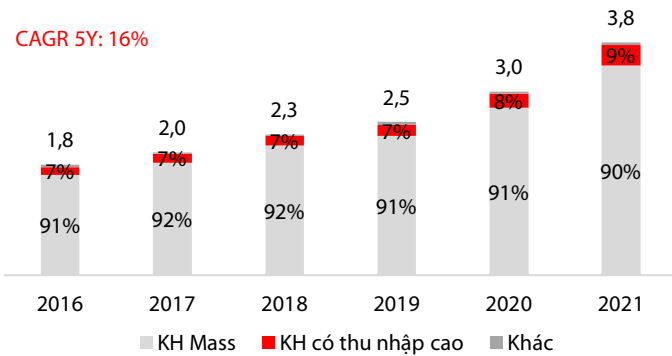
Về cơ bản, VIB tài trợ mua xe mới và mua xe cũ với tỷ lệ LTV tối đa lần lượt là 80% và 65%. Tuy nhiên, kể từ cuối năm 2021 tới nay, VIB đã chủ động cắt giảm hoạt động tài trợ mua xe cũ, vốn có rủi ro cao hơn so với vay mua ô tô mới. Chúng tôi cho rằng đây là bước đi thích hợp nhằm kiểm soát tốt hơn rủi ro và chất lượng tài sản của các khoản nợ mua ô tô khi mà tỷ lệ nợ xấu của sản phẩm này cao hơn

tương đối so với mặt bằng chung của khối Ngân hàng bán lẻ VIB và thường có xu hướng tăng nhanh khi tình hình vĩ mô khó khăn. Mặc dù hiện nay sản phẩm này không còn được chú trọng, VIB vẫn đang giữ vững vị thế dẫn đầu thị trường với thị phần 15% (Q3-2023).

- **Sản phẩm cho vay kinh doanh:** Sản phẩm này phục vụ nhu cầu vay bổ sung vốn lưu động (vay theo hạn mức) và đầu tư SXKD (vay theo món) của các KH là hộ kinh doanh cá thể, và doanh nghiệp siêu nhỏ. VIB chỉ nhận BĐS có giấy chứng nhận làm TSĐB và có thể tài trợ lên tới 100% nhu cầu vốn đối với loại hình bổ sung vốn lưu động và 80% đối với vay đầu tư. Đây là sản phẩm được VIB khá chú trọng phát triển hơn so với sản phẩm cho vay mua xe kể từ sau dịch Covid.
- **Cho vay thẻ tín dụng:** VIB hợp tác với 3 tổ chức lớn của thế giới là MasterCard, Visa, American Express (mới hợp tác trong Q2/2023) trong lĩnh vực thẻ tín dụng và hiện sở hữu danh mục sản phẩm thẻ tín dụng đa dạng với nhiều tính năng đặc biệt. Hiện VIB chiếm khoảng 35% thị phần giao dịch của MasterCard. Năng động trong các hoạt động quảng bá thương hiệu, tài trợ các chương trình truyền hình có nhiều lượt xem, mang lại kết quả tích cực trong đăng ký thẻ mới thông qua kênh kỹ thuật số. Số thẻ đang lưu hành tăng gấp 6 lần trong 4 năm gần nhất, đạt 651 nghìn tại Q2-2023 với giá trị chi tiêu TB mỗi thẻ/tháng đạt khoảng 11 triệu đồng. CAGR của dư nợ thẻ tín dụng đạt 27% trong giai đoạn 2017-2022.

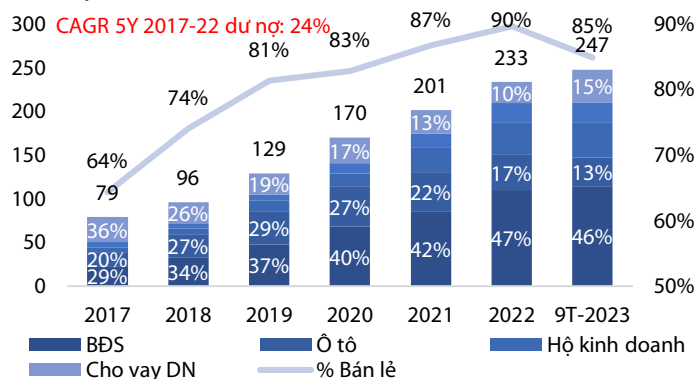
**Đối với cho vay KH doanh nghiệp,** VIB tập trung vào các ngành nghề về sản xuất, thương mại, DV tài chính (Hình 32). Tỷ trọng cho vay các doanh nghiệp đầu tư BĐS và xây dựng không đáng kể chỉ chiếm 8% cho vay KH doanh nghiệp và 1% tổng cho vay KH do không tài trợ tổng thể dự án BĐS mà chỉ cho KH cá nhân vay BĐS trên thị trường thứ cấp như đã trình bày ở trên. Mặc dù không có chiến lược đẩy mạnh mảng ngân hàng bán buôn, VIB vẫn sẽ duy trì một tỷ trọng cho vay của mảng này ổn định và tập trung vào các doanh nghiệp có tài chính tốt, ít rủi ro.

**Hình 29: SL khách hàng và phân khúc khách hàng của VIB**



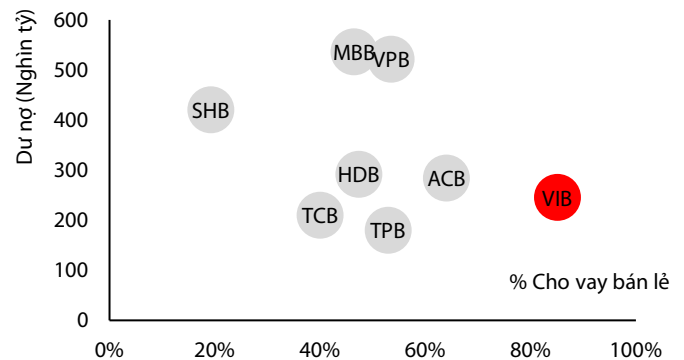
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 31: Tỷ trọng cho vay mua BĐS chiếm gần một nửa cơ cấu cho vay của VIB**



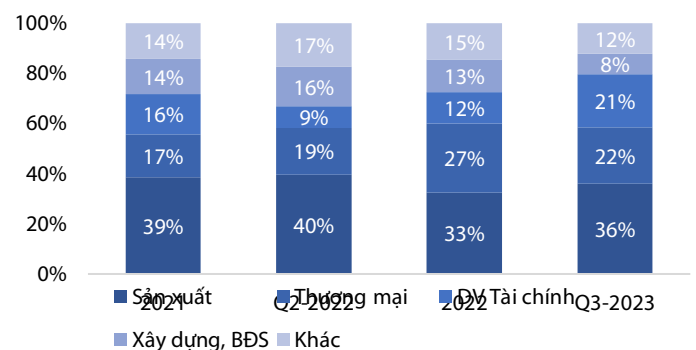
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 30: VIB có tỷ lệ cho vay cá nhân cao nhất hệ thống (Q3/2023)**



Nguồn: Báo cáo các Ngân hàng, CTCK Rồng Việt

**Hình 32: Cơ cấu cho vay KH DN phân loại theo ngành nghề**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

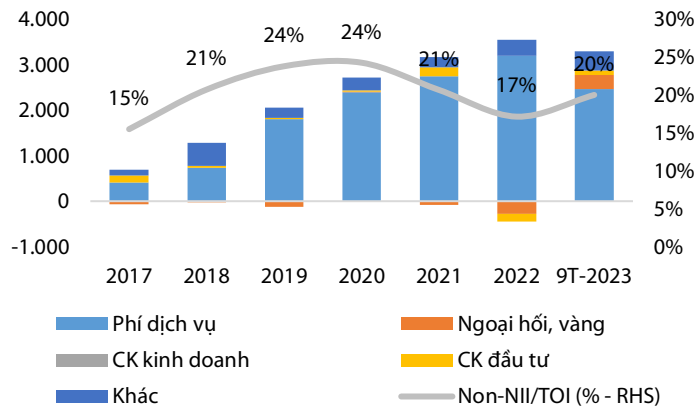


## 2. Nguồn thu nhập ngoài lãi

Tỷ trọng Thu nhập ngoài lãi (Non-NII) trong cơ cấu Tổng thu nhập hoạt động (TOI) của VIB có xu hướng giảm trong ba năm trở lại đây và hiện có mức đóng góp khá thấp 15%. Trong đó, các hoạt động kinh doanh ngoại hối, vàng hay mua, bán GTCG thường không đem lại thu nhập đáng kể cho VIB mà chủ yếu để đảm bảo tính thanh khoản của Ngân hàng. Ngược lại, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ đóng góp chính (~90%) và tăng trưởng kép với tốc độ 51% trong giai đoạn 2017-2022, tạo động lực tăng trưởng cho thu nhập ngoài lãi của VIB. Trong hoạt động dịch vụ, hai nguồn thu phí quan trọng là hoạt động thanh toán và bảo hiểm.

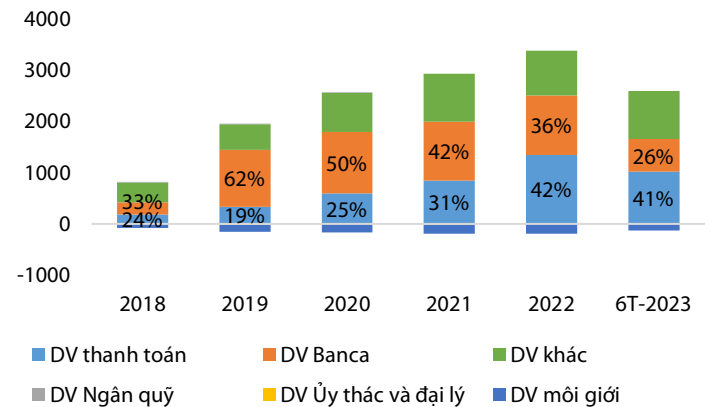
- **Thanh toán:** Việc đẩy mạnh phát triển thẻ tín dụng, thẻ thanh toán và các dịch vụ thu phí cho khối KH DN đã giúp phí dịch vụ thanh toán tăng trưởng với tốc độ cao trong những năm vừa qua (5Y 2017-2022: 67%). Chiến lược của VIB trong thời gian sắp tới là tăng tập khách hàng bằng cách hợp tác với các công ty công nghệ (tận dụng AI và Big data để giới thiệu và phát hành cho những KH tiềm năng), nhằm đẩy mạnh số lượng thẻ (thanh toán và tín dụng) lên hơn 2,5 triệu thẻ thông qua kênh số, từ đó gia tăng nguồn thu từ phí thanh toán của KH cá nhân.
- **Bảo hiểm:** VIB và Prudential Việt Nam bắt đầu ký kết thỏa thuận đối tác chiến lược lâu dài, và triển khai mô hình kinh doanh bảo hiểm qua ngân hàng (bancassurance) kể từ năm 2015. VIB hiện là đối tác bancassurance chính của Prudential – công ty thuộc nhóm dẫn đầu về doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ khai thác mới trong nửa đầu năm 2023 – bên cạnh 6 ngân hàng khác. Thị trường bảo hiểm nhân thọ đã có một số xáo trộn trong năm 2023 sau khi xuất hiện các sự vụ bán bảo hiểm qua kênh ngân hàng. Ngoài ra, thu nhập người dân bị ảnh hưởng cũng khiến nhu cầu mua bảo hiểm nhân thọ chững lại. Theo đó, trong nửa đầu năm 2023, tổng doanh thu phí bảo hiểm khai thác mới toàn thị trường ước đạt 15.508 tỷ đồng giảm 38 % YoY, và lãi thuần từ banca của VIB giảm 43% YoY. Đó cũng là một trong những lý do khiến VIB và Prudential, trong Q2-2023, tiếp tục gia hạn thỏa thuận hợp tác chiến lược đến năm 2036 nhằm thiết lập những chuẩn mực mới của kênh bancassurance tại Việt Nam (có tiêu chí và chế tài giám sát hoạt động tư vấn bán hàng, đảm bảo duy trì 1 tỷ lệ hợp đồng nhất định). Phí trả trước (Upfront fee) từ thương vụ này sẽ được khấu hao đều hàng năm cho đến hết thời hạn hợp tác, chưa kể tới các khoảng thưởng mà VIB có thể nhận sau khi hoàn thành được các cột mốc lớn về doanh số. Chúng tôi tin rằng VIB sẽ có thể duy trì tăng trưởng ổn định sau năm 2024 nhờ tiềm năng tăng trưởng của mô hình bancassurance còn rất lớn khi tỷ lệ tham nhập bảo hiểm tại Việt Nam vẫn còn thấp.

**Hình 33: Thu nhập từ phí dịch vụ có vai trò quan trọng trong cơ cấu thu nhập ngoài lãi của VIB**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 34: Tỷ trọng thu nhập từ hoạt động dịch vụ**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

## Tình hình tài chính

### Thị phần tín dụng

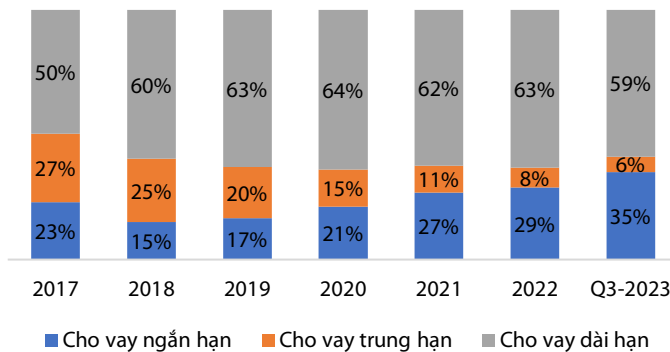
Kể từ khi sáp nhập chi nhánh HCM của ngân hàng CBA trong năm 2017, VIB đã tích cực đẩy mạnh hoạt động tín dụng bán lẻ. Trong khi tỷ lệ cho vay khách hàng trong cơ cấu tổng tài sản duy trì ở mức bình quân 67% trong 5 năm gần nhất, cho vay khách hàng tăng trưởng với CAGR 2017-2022 đạt 24%. Nhờ đó, thị phần tín dụng đối với khách hàng cá nhân của VIB trong hệ thống (loại trừ Agribank do tính chất của các khoản vay cá nhân tại đây có mục đích đặc thù hơn) đã tăng đều qua các năm, từ 3,0% năm 2017 lên 5,1% vào cuối 2022.

Đối với thị phần tính theo về sản phẩm, chúng tôi ước tính thị phần của sản phẩm chủ lực của VIB – cho vay phục vụ nhu cầu về nhà ở, xây sửa nhà – đạt 5% vào năm 2019 tăng lên 6,4% vào Q3-2023. Đối với sản phẩm cho vay mua ô tô, VIB vẫn đang thuộc nhóm dẫn đầu thị trường với thị phần khoảng 15% vào Q3-2023, mặc dù không còn là sản phẩm được ưu tiên tăng trưởng tín dụng trong giai đoạn hiện tại.

### Tập trung cho vay KH cá nhân vay mua bất động sản kéo theo các tỷ trọng các khoản vay dài hạn cao

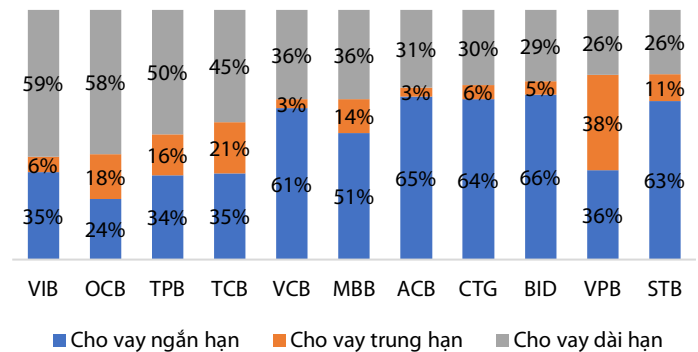
Hoạt động cho vay của VIB có sự tập trung khá cao vào các khoản vay dài hạn. Điều này là do sản phẩm vay mua BĐS chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu nợ vay hiện tại (tỷ lệ tại Q3/2023: 46%) và các khoản vay này thường có thời gian vay rất dài (tối đa 30 năm). Theo đó, tỷ trọng cho vay dài hạn ở VIB đã tăng từ 50% năm 2017, lên 63% năm 2022 và 59% vào Q3/2023. Tuy nhiên, các khoản vay có kỳ hạn ngắn cũng chứng kiến sự gia tăng về tỷ trọng từ 23% cuối năm 2017 lên 35% cuối Q3/2023. Điều này cũng phù hợp với xu hướng gia tăng của các sản phẩm thẻ tín dụng, cho vay HKD và đặc biệt là cho vay DN (trong năm 2023). Nhìn chung, cơ cấu cho vay theo kỳ hạn của VIB có sự khác biệt đáng kể so với mặt bằng trung toàn ngành, tập trung hơn vào các khoản vay dài hạn.

**Hình 36: Các khoản vay dài hạn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tín dụng của VIB**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 37: Cơ cấu tín dụng theo kỳ hạn các NHTM (Q3/2023)**



Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

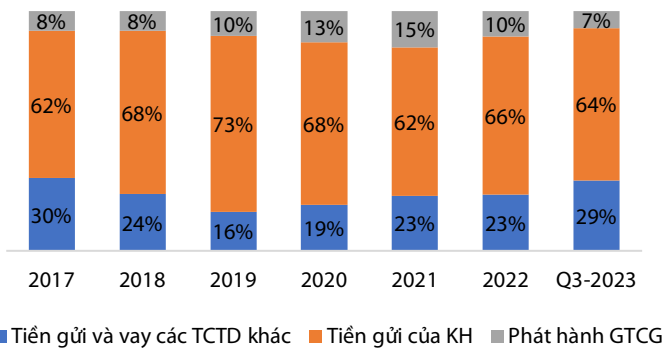
### Huy động có sự chuyển dịch về các nguồn vốn có chi phí lãi thấp hơn

Huy động từ khách hàng và từ các TCTD khác là hai nguồn huy động vốn chính. Trong khi tỷ trọng huy động từ KH duy trì ở mức trong khoảng hơn 60%, tỷ trọng của tiền gửi và vay từ các TCTD khác có xu hướng tăng dần, đặc biệt trong giai đoạn năm 2020 tới nửa đầu năm 2022 và 9T-2023. Đây là sự dịch chuyển hợp lý khi lãi suất liên ngân hàng trong những giai đoạn này duy trì ở mức dưới 1% do NHNN thực hiện nới lỏng Chính sách tiền tệ và thanh khoản hệ thống dồi dào. Tỷ trọng tiền gửi và vay các TCTD khác đã tăng từ 16% trong năm 2019 lên 29% tại Q3/2023. Ngược lại, tỷ trọng huy động từ phát hành giấy tờ có giá bắt đầu giảm trong năm 2022 xuống 7% vào cuối Q3/2023 – đây cũng là khoảng thời gian Fed bắt đầu thắt chặt chính sách tiền tệ để đối phó với lạm phát.

Tỷ lệ CASA của VIB không cao, dao động trong khoảng 12%-13% trong những năm gần đây. Giai đoạn cuối năm 2022, mặt bằng lãi suất huy động bắt đầu tăng nhanh sau khi NHNN liên tục tăng lãi suất điều hành. Tỷ lệ CASA, qua đó, tiếp tục xu hướng giảm từ mức 13,7% vào cuối năm 2022 xuống còn 13,0%

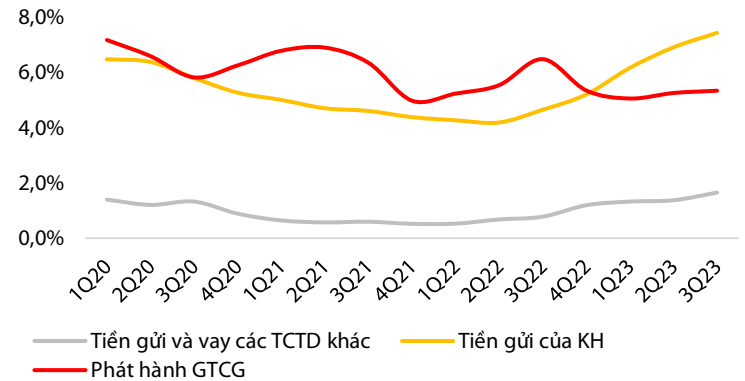
trong Q3/23. Ngoài ra, tình hình kinh tế vẫn gặp khó khăn dẫn đến các hoạt động sản xuất và tiêu dùng của các doanh nghiệp và người dân cũng hạn chế hơn, qua đó, làm giảm tỷ lệ CASA.

**Hình 38: Cơ cấu huy động VIB**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 39: Chi phí huy động (TTM) ước tính theo từng nguồn**

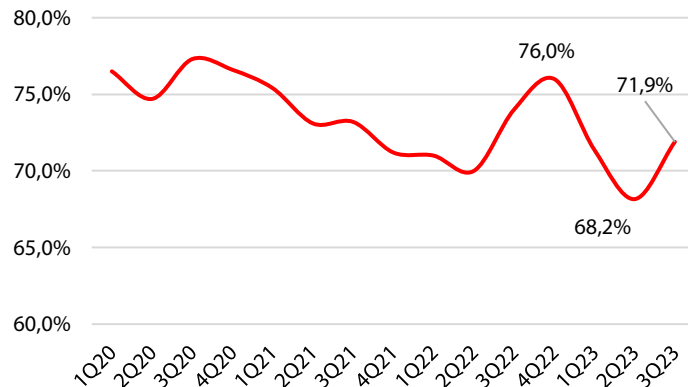


Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

### Thanh khoản đáp ứng tốt quy định của SBV

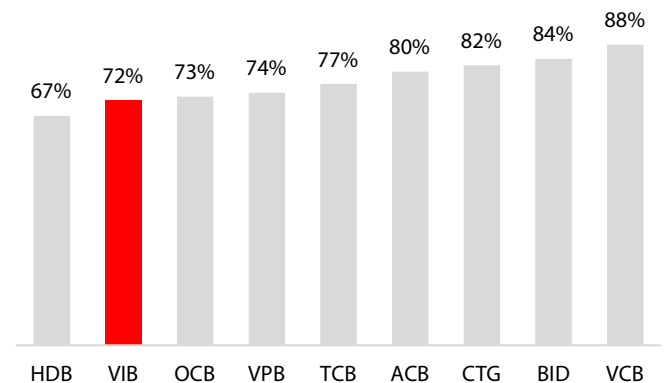
VIB đã duy trì tỷ lệ LDR trong khoảng 70-75% trong 5 năm gần đây, cho thấy khả năng quản lý thanh khoản tương đối tốt. Mặc dù cuối Q3/2022, sự kiện Vạn Thịnh Phát diễn ra và làm trầm trọng thêm tình trạng thiếu hụt thanh khoản hệ thống khiến LDR VIB tăng lên mức 76% vào cuối năm 2022, đến Q3/2023, tình trạng thanh khoản đã được cải thiện với LDR ở mức 71,9%.

**Hình 40: Tỷ lệ LDR của VIB**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 41: So sánh tỷ lệ LDR của các NHTM (Q3/2023)**

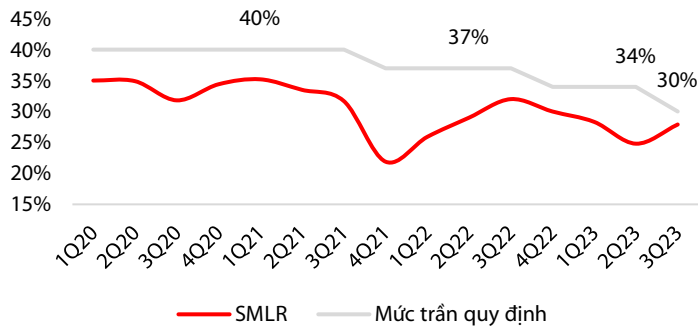


Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

### Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn nằm trong ngưỡng an toàn

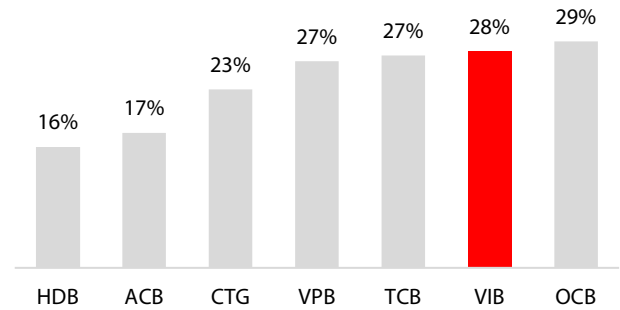
Tỷ lệ này đang có xu hướng giảm, từ mức 40,8% tại cuối năm 2017 về 30% vào cuối năm 2022, và tại Q3/2023 tỷ lệ này chỉ còn 27,9%, đáp ứng quy định an toàn của NHNN. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tối đa liên tục được NHNN kiểm soát giảm theo lộ trình từ mức 45% năm 2018 (thông tư 19/2017/TT-NHNN) xuống 30% từ ngày 1/10/2023 (thông tư 08/2020/TT-NHNN). Với tỷ lệ tại Q3/2023, VIB sẽ không chịu nhiều áp lực tái cơ cấu lại danh mục huy động và cho vay theo thời hạn.

**Hình 42: Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của VIB**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 43: So sánh tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của các NHTM (Q3/2023)**

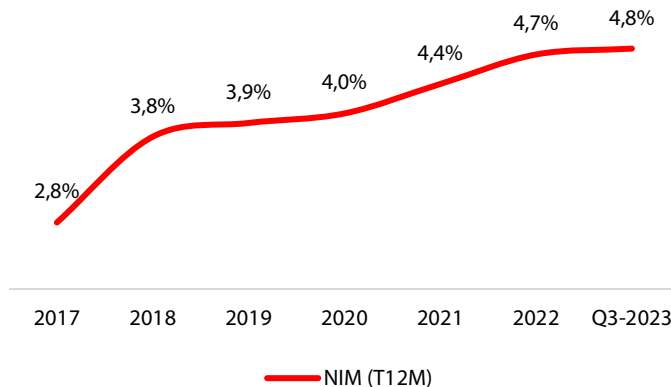


Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

### NIM của VIB ở trong xu hướng tăng kể từ 2017 và cải thiện khá đáng kể trong giai đoạn 2020 tới nay

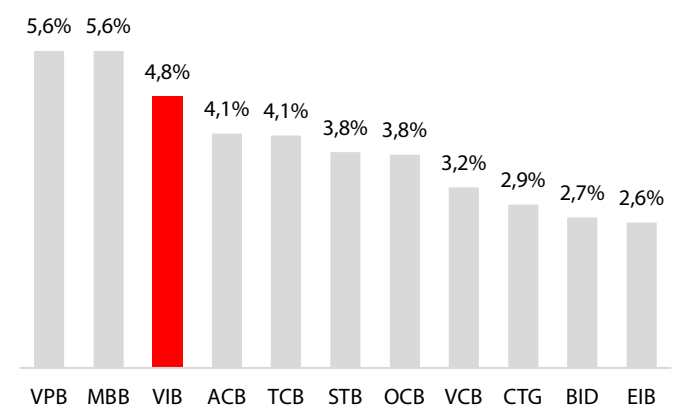
Động lực chính hỗ trợ xu thế này đến từ sự đẩy mạnh tín dụng bán lẻ (tỷ trọng cho vay bán lẻ liên tục tăng từ 63% năm 2017 và tiệm cận 90% kể từ năm 2022) cũng như tăng tỷ trọng các sản phẩm cho vay tiêu dùng tín chấp kỳ hạn ngắn như thẻ tín dụng. Ngoài ra, việc tận dụng nguồn vốn liên ngân hàng như đã đề cập ở trên đã giúp cho VIB đã giảm chi phí vốn bình quân. Trong giai đoạn tiền rẻ 2020-2021, chi phí vốn đã giảm dần từ 5,2% xuống còn 3,7%, trong khi lãi suất cho vay bình quân trong giai đoạn không giảm và được duy trì ở mức từ 10,3%-10,9%. Trong giai đoạn năm 2022 tới nay, chi phí vốn tăng trở lại lên 4,3% năm 2022 và 5,65% tại Q3/2023, nhưng NIM (trượt 4 quý) của VIB thậm chí còn cải thiện nhẹ lên 4,8% nhờ lãi suất cho vay khách hàng bình quân đã tăng hơn 2,7 ppts cao hơn mức tăng 2,03 ppts của chi phí vốn.

**Hình 44: Xu hướng NIM của VIB liên tục được mở rộng kể từ 2017**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 45: So sánh NIM với các NHTM khác (Q3/2023)**



Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

### Chất lượng tài sản suy giảm sau giai đoạn lãi suất cho vay tăng nhanh

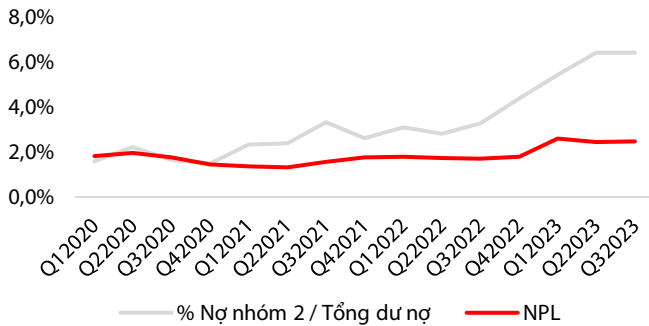
Trong bối cảnh vĩ mô suy yếu kết hợp với lãi suất cao từ cuối năm 2022 tới giữa năm 2023 đã làm giảm khả năng trả nợ của khách hàng, từ đó ảnh hưởng tới chất lượng nợ của VIB. Theo đó, tỷ lệ nợ xấu của VIB mặc dù được kiểm soát ở mức 1,8% vào cuối năm 2022 nhưng đã tăng gần 70 bps lên 2,45% vào cuối Q3/2023. Bên cạnh đó, nợ nhóm 2 vẫn khá lo ngại khi tăng 2 ppts lên 6,4% so với đầu năm.

### Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu đang có xu hướng giảm

Trong bối cảnh vĩ mô còn khó khăn và nợ xấu tăng nhanh, VIB đã phải gia tăng trích lập CPDPRR tín dụng lên tới hơn 3.150 tỷ đồng trong 9T-2023, gấp 3,4 lần so với cùng kỳ, và tỷ lệ chi phí tín dụng / tổng dư nợ (TTM) đã lên tới 1,5%. Song song với đó, nợ xấu đã xử lý / tổng dư nợ (TTM) cũng lên tới 1,1% tại Q3/2023. Tuy nhiên, mức trích lập cùng với tốc độ xử lý nợ xấu này vẫn thấp hơn so với tốc độ hình thành nợ xấu

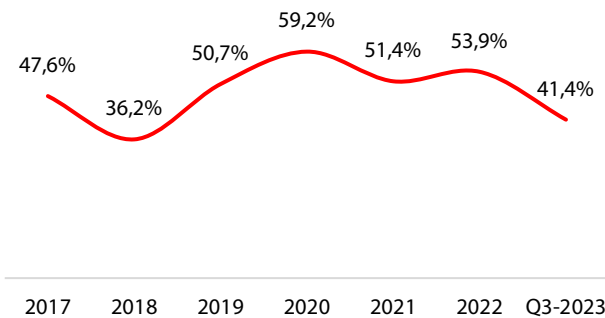
nội bằng (2,7% vào Q3/2023), dẫn đến tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu giảm từ 54% năm 2022 còn 41% tại Q3/2023. Do tỷ lệ nợ xấu ở VIB tương đối cao trong khi tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu hiện tại khá thấp, chúng tôi cho rằng trong thời gian tới, ngân hàng sẽ phải tăng cường trích lập dự phòng cao trong Q4 năm nay và trong nửa đầu năm 2024 để đảm bảo tỷ lệ nợ xấu có xu hướng giảm về mức mục tiêu là 2%.

**Hình 46: Tỷ lệ nợ xấu và nợ cần chú ý gia tăng nhanh trong một năm trở lại đây**



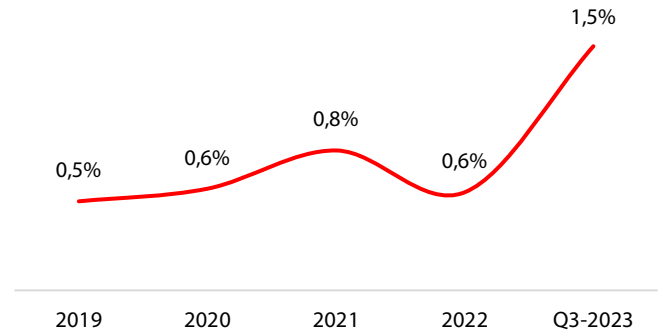
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 48: Tỷ lệ LLR của VIB**



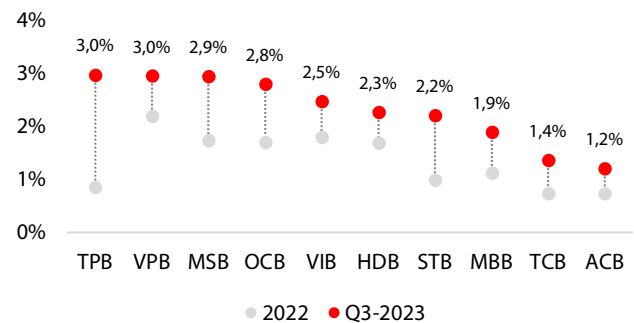
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 47: CP tín dụng / Dư nợ cho vay (TTM)**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 49: Tỷ lệ nợ xấu tại các NHTM tư nhân đều tăng kể từ cuối năm 2022**

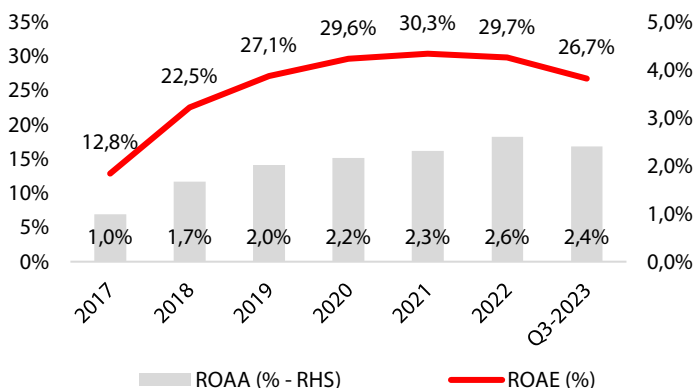


Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

**Mặc dù suy giảm nhẹ trong năm 2023, hiệu quả hoạt động của VIB vẫn thuộc nhóm dẫn đầu**

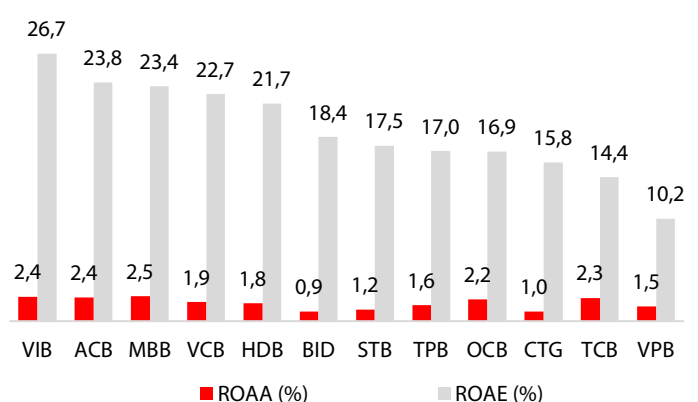
CAGR của lợi nhuận sau thuế (LNST) trong giai đoạn 2017-2022 là 50%, đạt 8.469 tỷ đồng vào cuối năm 2022. Nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ này, các chỉ số sinh lời ROAA, ROAE của VIB đã được cải thiện đáng kể từ năm 2017 và nằm trong nhóm dẫn đầu của ngành Ngân hàng. Tính tới Q3/2023, ROAE và ROAA của VIB lần lượt đạt 27% và 2,4%, tiếp tục đứng đầu hệ thống ngân hàng tư nhân xét theo hiệu quả hoạt động.

**Hình 50: Hiệu quả hoạt động (TTM) của VIB kể từ 2017**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 51: Hiệu quả hoạt động so với các NHTM khác (Q3-2023)**

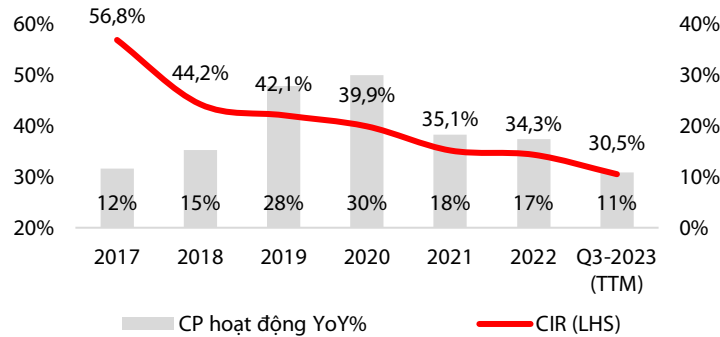


Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

## Chi phí hoạt động liên tục được tối ưu hóa

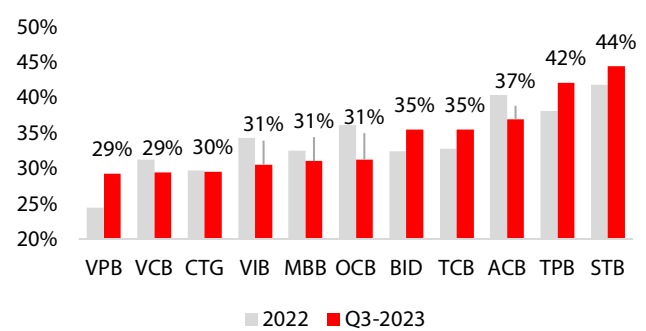
Hoạt động chuyển đổi số đã giúp VIB tối ưu hóa được chi phí hoạt động đáng kể, đưa tỷ lệ CIR giảm qua các năm (từ 56,8% năm 2017 xuống 30,5% vào Q3/2023), và thuộc nhóm thấp so với mặt bằng chung các NHTMCP khác. Hơn nữa, việc đẩy mạnh áp dụng chuyển đổi số cũng giúp Ngân hàng có thể tiếp cận, gia tăng tương tác với KH hiện tại cũng như KH tiềm năng mà không phải mở rộng mạng lưới chi nhánh, phòng giao dịch truyền thống, qua đó, ổn định chi phí hoạt động. Trên thực tế, số lượng chi nhánh, phòng giao dịch của VIB hiện nay là 178 điểm, chỉ tăng tăng 17 điểm so với cuối năm 2017.

**Hình 52: Tỷ lệ CIR và tăng trưởng chi phí hoạt động của VIB**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 53: Tỷ lệ CIR của VIB so với các NHTM khác**



Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

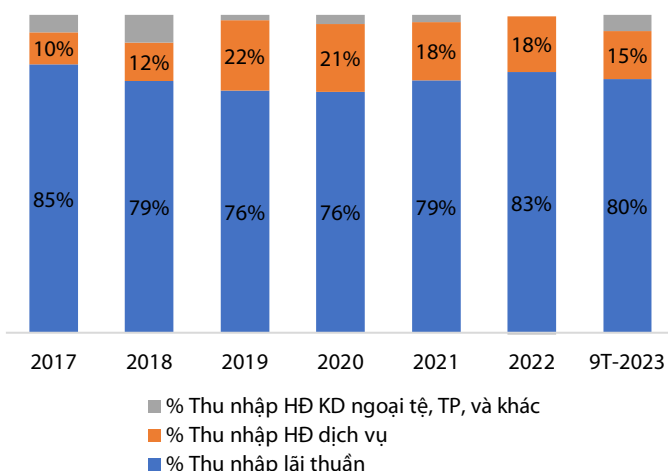
## Đóng góp từ thu nhập ngoài lãi trong tổng thu nhập hoạt động (TOI) còn khá khiêm tốn

Thu nhập từ phí thuần hiện chiếm khoảng 15% trong tổng thu nhập hoạt động, chủ yếu do sự đóng góp của thu nhập từ phí dịch vụ với các khoản thu từ thanh toán và bancassurance với đối tác chiến lược là Prudential.

Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối, vàng và mua bán chứng khoán đầu tư chỉ đóng góp một tỷ lệ rất thấp trong cơ cấu TOI. Cơ cấu chứng khoán đầu tư của VIB tại Q3/2023 chủ yếu là trái phiếu của các TCTD khác chiếm gần 90%, trái phiếu Chính phủ chiếm 10% và trái phiếu của các tổ chức kinh tế chiếm tỷ trọng rất nhỏ là 2%.

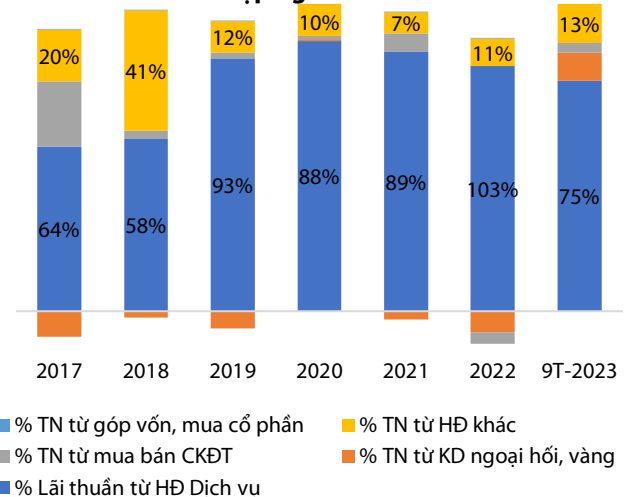
Thu nhập từ hoạt động khác đóng góp hơn 10% vào thu nhập ngoài lãi của VIB, nhờ các hoạt động thu hồi nợ xấu đã xử lý. Chúng tôi ước tính, trong ba năm Covid, VIB thu hồi bình quân khoảng 20% nợ xấu đã xử lý trong hai năm liền trước.

**Hình 54: Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động**



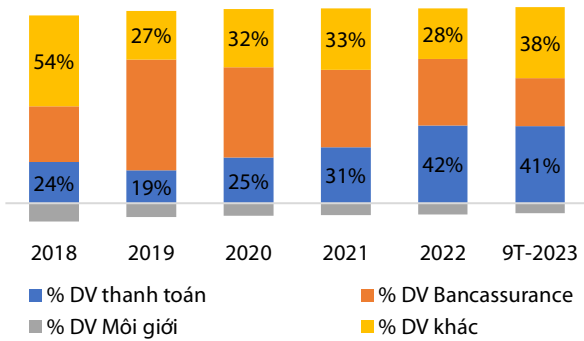
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 55: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi**



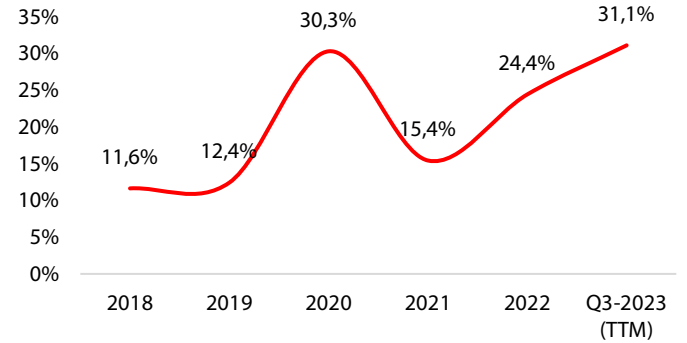
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 56: Cơ cấu lãi thuần từ hoạt động dịch vụ**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 57: Tỷ lệ thu hồi nợ / tổng nợ đã xử lý hai năm liền trước**



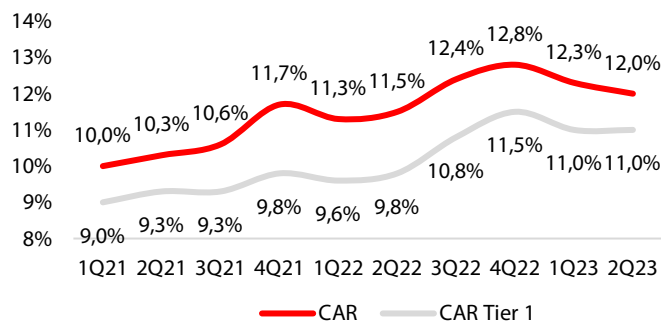
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

### Hệ số an toàn vốn nằm trong ngưỡng an toàn.

Nhờ vào khả năng duy trì hiệu quả sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) ở mức cao và không chia cổ tức tiền mặt trong 3 năm 2020-2022, vốn cấp 1 của VIB tương đối dồi dào và giúp hệ số an toàn vốn (CAR) của ngân hàng có sự cải thiện đáng kể. Ngay cả sau khi trích nguồn lợi nhuận năm 2022 để chi trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ 15%, hệ số an toàn vốn của Ngân hàng (CAR Basel II) vẫn ở mức cao, đạt 12,0% tại ngày 30/09/2023 với hệ số an toàn vốn cấp 1 là 11%. VIB dự kiến sẽ được duy trì mức 12% -13% trong năm 2023, đáp ứng tốt quy định của NHNN là tối thiểu là 8% theo Thông tư 41/2016/TT – NHNN.

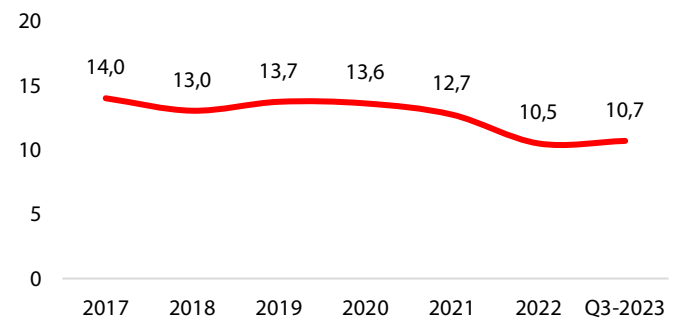
**Tỷ lệ đòn bẩy** (tổng tài sản trên vốn chủ) của VIB có xu hướng giảm qua các năm và hiện quanh mức 10.7 lần. Xu hướng giảm này tương đồng với xu hướng toàn ngành, khi bộ đệm vốn của toàn ngành được “gia cố” khá tốt trong giai đoạn 2021 tới nay nhờ tăng trưởng tín dụng giai đoạn này không quá cao, và thấp hơn so với trong khi tăng trưởng của lợi nhuận đặc biệt trong năm 2022, vốn được hỗ trợ bởi xu hướng NIM mở rộng, tăng trưởng của NFI và CIR cải thiện.

**Hình 58: Hệ số an toàn vốn CAR theo Basel II**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

**Hình 59: Tỷ lệ đòn bẩy**



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt



### Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023F-24F

**Lũy kế 9T-2023, tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng +22% YoY đạt 16,3 nghìn tỷ đồng, tuy nhiên LNTT chỉ tăng 7% YoY lên 8,3 nghìn tỷ đồng, do CP trích lập dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh 240% YoY. Trong đó:**

- Thu nhập lãi thuần đạt 13 nghìn tỷ đồng, tăng +18% YoY**, chủ yếu nhờ NIM (TTM) duy trì ở mức cao 4,8% tại Q3-2023, gần như không đổi so với cùng kỳ năm 2022. Mặc dù tỉ lệ CASA giảm 70 bps xuống 13%, NIM được duy trì nhờ (1) lãi suất đầu ra bình quân trong 9T-2023 tăng 2,0 ppts YoY, (2) Tận dụng nguồn huy động trên thị trường liên ngân hàng (mặt bằng lãi suất thấp) với tỷ lệ trên tổng nguồn vốn bình quân là 26% (+ 2 ppts YoY).
- Đối với thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tốt, đạt 42% YoY**, dẫn dắt bởi lợi nhuận của hoạt động FX (lãi 304 tỷ đồng so với mức lỗ 223 tỷ của 9T-2022) và lãi từ mua bán trái phiếu Chính phủ (lãi 99 tỷ đồng so với mức lỗ 79 tỷ của 9T-2022). Thu nhập từ hoạt động khác cũng ghi nhận tăng trưởng cao ở mức 55% YoY, nhờ tích cực thu hồi nợ đã xử lý. Thu nhập phí thuần tăng trưởng 5% YoY, chủ yếu do thu nhập từ bancassurance giảm 23% YoY sau diễn biến bất lợi của thị trường bảo hiểm.
- Tối ưu hóa chi phí hoạt động với tỷ lệ CIR (TTM) hiện chỉ còn 30,5%.**
- VIB bắt đầu trích lập dự phòng thận trọng hơn trong bối cảnh tỷ lệ nợ xấu hình thành tăng.** CP trích lập dự phòng đã tăng 240% YoY, lên 3,2 nghìn tỷ đồng và NPL tại cuối Q3-2023 dừng ở mức 2,47%, đi ngang so với quý trước.

**Bảng 1: KQKD 9T-2023 của VIB**

| Chỉ tiêu                       | Q3-2023      | YoY %      | 9t-2023       | YoY %      | Chú thích                                                                                                                                                                                                                                            |
|--------------------------------|--------------|------------|---------------|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Thu nhập lãi thuần (NII)       | 4.321        | 13%        | 13.027        | 18%        | Tăng trưởng chủ yếu nhờ NIM được duy trì bất chấp lãi suất cho vay đã giảm nhờ tận dụng nguồn vốn liên ngân hàng, mặt khác giảm nợ giấy tờ có giá (chủ yếu vay ngoại tệ).                                                                            |
| Thu nhập phí thuần (NFI)       | 1.062        | 34%        | 2.467         | 5%         | Được dẫn dắt bởi dịch vụ khác (+21% YoY), khi thu từ thanh toán (+7% YoY), Banca (-23% YoY).                                                                                                                                                         |
| Thu nhập khác                  | 641          | -12962%    | 824           | -2956%     | Lãi từ hoạt động FX và kinh doanh trái phiếu đầu tư đã mang lại cho VIB 400 tỷ đồng trong khi cùng kỳ lỗ 300 tỷ. Thu hồi nợ đã xử lý đạt 370 tỷ, bắt đầu tăng tốc nhưng vẫn còn thấp so với kỳ vọng (900-1000 tỷ).                                   |
| <b>Tổng thu nhập hoạt động</b> | <b>6.024</b> | <b>30%</b> | <b>16.318</b> | <b>22%</b> |                                                                                                                                                                                                                                                      |
| CP hoạt động                   | -1.717       | 3%         | -4.840        | 5%         | CIR (TTM) chỉ còn 30,5%, mức thấp lịch sử của ngân hàng.                                                                                                                                                                                             |
| LN trước dự phòng              | 4.308        | 46%        | 11.478        | 31%        |                                                                                                                                                                                                                                                      |
| CP dự phòng rủi ro tín dụng    | -1.625       | 881%       | -3.153        | 240%       | Do tỷ lệ bao phủ nợ xấu thấp, VIB bắt buộc phải tăng mạnh trích lập dự phòng và xử lý rủi ro nhằm kiểm soát tỷ lệ NPL trong bối cảnh tỷ lệ hình thành nợ xấu có xu hướng tăng.                                                                       |
| <b>LNTT</b>                    | <b>2.683</b> | <b>-4%</b> | <b>8.325</b>  | <b>7%</b>  |                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Tăng trưởng tín dụng           | 5,1%         | -9,4 ppts  |               |            | Tăng trưởng toàn hàng được thúc đẩy nhờ đẩy mạnh cho vay KH DN (+44% YTD). Trong khi đó, tăng trưởng tín dụng bán lẻ chưa cải thiện rõ rệt, chỉ tăng 0,5% YTD, bị kéo giảm bởi cho vay mua ô tô (-16% YTD), trong khi vay mua BĐS chỉ tăng 2,6% YTD. |
| Tăng trưởng huy động           | 2,2%         | -1,6 ppts  |               |            |                                                                                                                                                                                                                                                      |
| NIM (T12M)                     | 4,8%         | 0 bps      |               |            | NIM được duy trì nhờ lãi đầu ra cao và tăng tỷ trọng huy động thị trường 2 (l/s thấp) và giảm tỷ trọng huy động GTCC.                                                                                                                                |
| NPL                            | 2,5%         | +80 bps    |               |            | Tỷ lệ NPL đi ngang so với quý trước bất chấp CP tín dụng tăng đột biến trong Q3.                                                                                                                                                                     |

Nguồn: VIB, CTCK Rống Việt

Vui lòng xem những công bố thông tin quan trọng ở phần cuối báo cáo này

Dựa trên kết quả trên, kết hợp với quan điểm thận trọng về chất lượng tài sản, chúng tôi dự phóng KQKD cả năm 2023 và 2024F và các giả định chính như sau.

**Bảng 2: Dự phóng 2023F-24F**

| Chỉ tiêu                       | 2023F         | YoY %      | 2024F         | YoY %      | Chú thích                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|--------------------------------|---------------|------------|---------------|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Thu nhập lãi thuần (NII)       | 16.742        | 12%        | 18.958        | 13%        | Tín dụng DN sẽ được tối ưu để thúc đẩy số tăng trưởng tín dụng năm 2023.<br>Giá BĐS (đất nền và chung cư) ở các đô thị lớn đã có dấu hiệu tạo đáy, thể hiện nhu cầu bắt đầu quay trở lại. Sản phẩm cho vay BĐS có thể bắt đầu chứng kiến tín hiệu phục hồi trong năm sau, thúc đẩy tăng trưởng tín dụng bán lẻ đạt 14%. |
| Thu nhập phí dịch vụ (NFI)     | 3.378         | 6%         | 4.148         | 23%        | Thu nhập phí hoạt động banca kỳ vọng phục hồi tăng trưởng hai chữ số. Dự kiến VIB sẽ phân bổ 250-350 tỷ đồng phí Upfront mỗi năm từ nay tới 2036, bên cạnh mức phí thường tương ứng từ doanh số trong năm.                                                                                                              |
| Thu nhập khác                  | 1.141         | -1326%     | 448           | -61%       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Tổng thu nhập hoạt động</b> | <b>21.262</b> | <b>18%</b> | <b>23.554</b> | <b>11%</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| CP hoạt động                   | -6.264        | 1%         | -6.860        | 10%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| LN trước dự phòng              | 14.998        | 26%        | 16.693        | 11%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| CP dự phòng rủi ro tín dụng    | -4.204        | 229%       | -2.391        | -43%       | Kỳ vọng nợ xấu hình thành nội bảng tạo đỉnh trong 2023 sau khi mất bằng lãi suất cho vay thấp hơn giúp triển CP dự phòng 2024 sẽ giảm trong 2024.                                                                                                                                                                       |
| <b>LNTT</b>                    | <b>10.793</b> | <b>2%</b>  | <b>14.302</b> | <b>33%</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Tăng trưởng tín dụng           | 14,2%         | -30 bps    | 14,4%         | +15 bps    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| NIM (T12M)                     | 4,6%          | -15 bps    | 4,5%          | -15 bps    | NIM có thể sẽ giảm nhẹ để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng 2024.                                                                                                                                                                                                                                                           |
| NPL                            | 2,3           | +60 bps    | 1,9           | -40 bps    | Kỳ vọng nợ xấu hình thành đã tạo đỉnh trong 2023.                                                                                                                                                                                                                                                                       |

Nguồn: CTCK Rong Việt

**Tăng trưởng tín dụng.** Trong bối cảnh kinh tế vĩ mô 2023 ảm đạm, kéo theo nhu cầu vay tiêu dùng yếu hơn đáng kể so với các năm trước, VIB có ít khả năng lấp đầy hạn mức tăng trưởng tín dụng được NHNN cấp (14,25%) nếu chỉ dựa trên tăng trưởng tín dụng cá nhân. Chúng tôi ước tính rằng tăng trưởng cho vay khách hàng cá nhân sẽ giảm tốc xuống 5,4%, nguyên nhân chính là do các sản phẩm trọng yếu là nhu cầu vay mua nhà và ô tô chậm lại đáng kể. VIB sẽ phải đẩy mạnh tín dụng của khối KH doanh nghiệp (dự phóng tăng trưởng 90%) để tối ưu hóa hạn mức tăng trưởng tín dụng được cấp, dự kiến đạt 14,2%.

Cho năm 2024, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu vay mua BĐS – sản phẩm chủ lực - với mục đích để ở sẽ phục hồi sớm hơn so với mục đích đầu tư trên cơ sở mặt bằng lãi suất vay có thể duy trì ở mức hợp lý như hiện nay (lãi suất giai đoạn thả nổi 10%-12%).

**Huy động.** Để đạt được mức tăng trưởng tín dụng như trên, chúng tôi dự phóng tăng trưởng huy động đạt 18%/14% trong năm 2023F/24F. Trong đó, cho năm 2023F/24F, tiền gửi khách hàng tăng trưởng 12%/10%, huy động từ thị trường 2 tăng 55%/25%, trong khi huy động từ phát hành giấy tờ có giá giảm 30%/0%.

**Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng thu hẹp NIM đôi chút thông qua hạ lãi suất cho vay để đảm bảo tăng trưởng tín dụng cho năm sau.** Chúng tôi dự phóng NIM 2023 đạt 4,6%, giảm nhẹ 15 bps so với Q3/2023 và tiếp tục giảm 10 bps cho năm 2024 xuống 4,5%.

**Tối ưu CIR tiếp tục được ưu tiên.** Chúng tôi dự báo chi phí hoạt động trong năm 2023F và 2024F sẽ tăng lần lượt 1% YoY và 10% YoY với tỷ lệ CIR duy trì ở mức 30%. Theo đó, hệ số CIR đã được cải thiện đáng kể từ 34% năm 2022 xuống 30,5% trong 9T 2023 mặc dù VIB đã tích cực phát triển đội ngũ bán hàng trong Q3-2023 (số lượng nhân viên đã tăng 16% YTD lên 11,8 nghìn nhân viên) như một sự chuẩn bị cho sự

tăng trưởng tín dụng bán lẻ cũng như hoạt động bán chéo bancassurance trong thời gian tới. Chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ tập trung khai thác các điểm bán hiện hữu thay vì phát triển điểm bán mới.

**Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng nhiều khả năng vẫn được kiểm soát tốt trong năm 2024, nhưng áp lực trong Q4-2023 có thể vẫn còn cao.** Chúng tôi giả định chi phí dự phòng năm 2024 sẽ giảm 41% YoY, còn 2.400 tỷ đồng, tương ứng với tỷ lệ CP dự phòng trên tổng dư nợ là 0,9% (so với 1,7% của năm 2023F) khi chúng tôi kỳ vọng triển vọng vĩ mô sẽ ổn định hơn và môi trường lãi suất không biến động mạnh trong năm 2024. Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng ước tính cho năm 2023 ước tính là 2,2%, và giảm xuống khoảng 1% cho năm 2024.

### Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá theo P/B mục tiêu và phương pháp thu nhập thẳng dư (RIM) với trọng số bằng nhau để xác định giá trị hợp lý của VIB.

- Theo phương pháp RIM, chúng tôi giả định chi phí vốn Re là 15,2%, tốc độ tăng trưởng trong dài hạn là 0,2%. Giá trị cổ phiếu ước tính 25.300 đồng.
- Theo phương pháp P/B, chúng tôi áp dụng P/B mục tiêu là 1,3x, được tham chiếu theo dữ liệu lịch sử của tương quan giữa P/B và ROE trong các quý quá khứ kể từ 2018. Dữ liệu này cho thấy cho thấy đối với giai đoạn ROE trên 25%, định giá thấp nhất của VIB là 1,2x (loại trừ Q1-2020 thời điểm bùng phát Covid, định giá P/B là 1,0x). Với mức ROE dự phóng 2024F là 26%, chúng tôi cho rằng mức P/B mục tiêu là thận trọng và hợp lý.

**Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu VIB ở mức 24.600 đồng/cổ phiếu, hàm ý P/B 2024F tại mức giá mục tiêu là 1,3x, tổng mức sinh lời kỳ vọng là 35% so với giá đóng cửa ngày 20/12/2023.** Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này.

**Bảng 3: Tổng hợp định giá**

| Phương pháp                                       | Giá mục tiêu | Trọng số    | TB            |
|---------------------------------------------------|--------------|-------------|---------------|
| Thu nhập thẳng dư                                 | 25.300       | 50%         | 12.700        |
| PB (Mục tiêu 1,3x @ BVPS 2024F: 18.580 VNĐ)       | 23.900       | 50%         | 12.000        |
| <b>Total</b>                                      |              | <b>100%</b> | <b>24.600</b> |
| P/B 2024F hàm ý                                   |              |             | 1,3x          |
| Giá hiện tại                                      |              |             | 18.700        |
| Cổ tức tiền mặt trong 12 tháng tới (VNĐ/cổ phiếu) |              |             | 600           |
| <b>Tổng mức sinh lời kỳ vọng</b>                  |              |             | <b>35%</b>    |

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Bảng 4: Giả định chi phí vốn**

| Tiêu chí                        | 5 năm < 5 năm | 5 năm > 5 năm |
|---------------------------------|---------------|---------------|
| Lãi suất phi rủi ro (Rf)        | 2,1%          | 2,4%          |
| Lợi suất thị trường (Rm)        | 14,6%         | 14,9%         |
| Phản bù rủi ro thị trường (ERP) | 12,5%         | 12,5%         |
| Beta                            | 1,05          | 1,05          |
| <b>Chi phí vốn CSH</b>          | <b>15,2%</b>  | <b>15,5%</b>  |

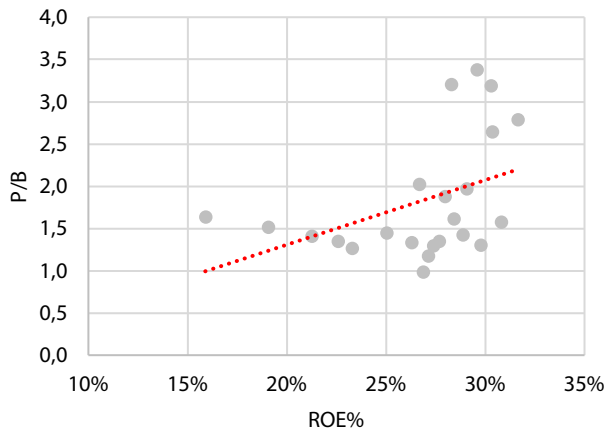
Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Bảng 5: Dự phóng dòng thu nhập**

|                                | 2023F        | 2024F        | 2025F        | 2026F        | 2027F        | Cuối kỳ       |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Tăng trưởng dài hạn            | 0,2%         |              |              |              |              |               |
| <b>LNST</b>                    | 8.637        | 11.445       | 13.863       | 15.832       | 17.346       | 17.385        |
| Cổ tức tiền mặt                | 1.518        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0             |
| LN giữ lại                     | 7.119        | 11.445       | 13.863       | 15.832       | 17.346       |               |
| Vốn CSH đầu kỳ                 | 32.651       | 38.100       | 46.996       | 57.771       | 70.077       | 70.077        |
| ROE                            | 24,4%        | 26,9%        | 26,5%        | 24,8%        | 22,8%        | 22,8%         |
| Re                             | 15,2%        | 15,2%        | 15,2%        | 15,2%        | 15,2%        | 15,5%         |
| <b>Thu nhập thẳng dư hàm ý</b> | <b>3.004</b> | <b>4.452</b> | <b>5.287</b> | <b>5.518</b> | <b>5.301</b> | <b>33.409</b> |

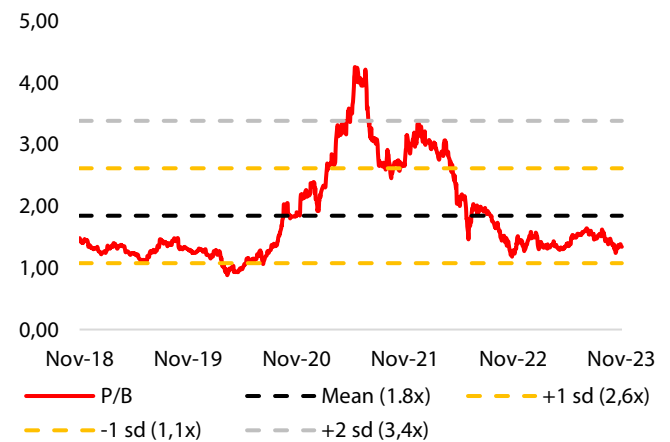
Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Hình 60: Tương quan giữa lịch sử định giá P/B và ROE (TTM) theo quý kể từ năm 2018 cho thấy đối với ROE trên 25%, định giá thấp nhất của VIB là 1,2x (loại trừ Q1-2020 thời điểm bùng phát Covid)**



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

**Hình 61: VIB đang giao dịch P/B 1,3x, thấp hơn TB lịch sử P/B 5 năm gần một độ lệch chuẩn và gần với mức thấp trong giai đoạn này (1,1x)**



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Đơn vị: tỷ đồng

| <b>BÁO CÁO THU NHẬP</b>         | <b>FY2021A</b> | <b>FY2022A</b> | <b>FY2023F</b> | <b>FY2024F</b> |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Thu nhập lãi                    | 20.975         | 27.509         | 36.113         | 39.427         |
| Chi phí lãi                     | -9.159         | -12.547        | -19.371        | -20.469        |
| <b>Thu nhập lãi thuần</b>       | <b>11.816</b>  | <b>14.963</b>  | <b>16.742</b>  | <b>18.958</b>  |
| Thu nhập ngoài lãi              | 3.075          | 3.095          | 4.520          | 4.596          |
| <i>Từ HĐ Dịch vụ</i>            | 2.742          | 3.188          | 3.378          | 4.148          |
| <i>Từ HĐKD ngoại hối, vàng</i>  | -87            | -275           | 448            | -145           |
| <i>Từ mua-bán CK kinh doanh</i> | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <i>Từ mua-bán CK đầu tư</i>     | 197            | -176           | 130            | 77             |
| <i>Từ hoạt động khác</i>        | 221            | 355            | 561            | 513            |
|                                 | 2              | 3              | 2              | 2              |
| <b>Tổng thu nhập hoạt động</b>  | <b>14.891</b>  | <b>18.058</b>  | <b>21.262</b>  | <b>23.554</b>  |
| Tổng chi phí hoạt động          | -5.282         | -6.197         | -6.264         | -6.860         |
| LN trước trích lập DP           | 9.609          | 11.861         | 14.998         | 16.693         |
| Chi phí DPRR                    | -1.598         | -1.280         | -4.204         | -2.391         |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>     | <b>8.011</b>   | <b>10.581</b>  | <b>10.793</b>  | <b>14.302</b>  |
| Thuế TNDN                       | -1.601         | -2.112         | -2.157         | -2.857         |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>       | <b>6.410</b>   | <b>8.469</b>   | <b>8.636</b>   | <b>11.445</b>  |
| <b>LNST thuộc về CĐ mẹ</b>      | <b>6.410</b>   | <b>8.469</b>   | <b>8.637</b>   | <b>11.445</b>  |

Đơn vị: %

| <b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>        | <b>FY2021A</b> | <b>FY2022A</b> | <b>FY2023F</b> | <b>FY2024F</b> |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Tăng trưởng</b>             |                |                |                |                |
| Cho vay khách hàng             | 18,6           | 14,9           | 14,0           | 15,1           |
| Huy động khách hàng            | 15,4           | 15,3           | 12,0           | 10,0           |
| Thu nhập lãi thuần             | 39,1           | 26,6           | 11,9           | 13,2           |
| Thu nhập hoạt động             | 32,8           | 21,3           | 17,7           | 10,8           |
| LNST                           | 38,1           | 32,1           | 2,0            | 32,5           |
| Tổng tài sản                   | 26,5           | 10,8           | 18,5           | 14,6           |
| Vốn CSH                        | 35,1           | 34,4           | 16,7           | 23,3           |
| <b>Khả năng sinh lời</b>       |                |                |                |                |
| NIM                            | 4,4            | 4,7            | 4,6            | 4,4            |
| CIR                            | 35,5           | 34,3           | 29,5           | 29,1           |
| ROAE                           | 30,3           | 29,7           | 24,4           | 26,9           |
| ROAA                           | 2,3            | 2,6            | 2,3            | 2,6            |
| <b>Chất lượng tài sản</b>      |                |                |                |                |
| Tỷ lệ nợ xấu                   | 1,8            | 1,8            | 2,3            | 1,9            |
| Dự phòng/Nợ xấu                | 51,4           | 53,9           | 57,5           | 49,3           |
| VCSH/Tổng tài sản              | 51,4           | 53,9           | 57,5           | 49,3           |
| <b>Tỷ lệ an toàn hoạt động</b> |                |                |                |                |
| Cho vay/TTS                    | 73,4           | 81,9           | 81,2           | 82,2           |
| Cho vay ròng/Tổng tiền gửi     | 116,2          | 116,0          | 118,8          | 123,6          |
| CAR                            | 9,8            | 11,5           | N/a            | N/a            |

Đơn vị: tỷ đồng

| <b>BẢNG CÂN ĐỐI</b>                                                    | <b>FY2021A</b> | <b>FY2022A</b> | <b>FY2023F</b> | <b>FY2024F</b> |
|------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Tiền mặt, vàng bạc, đá quý                                             | 1.522          | 1.618          | 1.813          | 1.612          |
| Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam                               | 24.891         | 10.063         | 7.845          | 8.629          |
| Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác                    | 27.985         | 51.900         | 69.027         | 82.142         |
| Chứng khoán kinh doanh                                                 | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác          | 0              | 21             | 0              | 0              |
| Cho vay khách hàng                                                     | 199.275        | 228.982        | 260.935        | 300.379        |
| Chứng khoán đầu tư                                                     | 44.737         | 40.279         | 57.354         | 63.535         |
| Góp vốn, đầu tư dài hạn                                                | 70             | 69             | 82             | 94             |
| Tài sản cố định                                                        | 604            | 700            | 812            | 931            |
| Bất động sản đầu tư                                                    | 3              | 3              | 0              | 0              |
| Tài sản Có khác                                                        | 10.431         | 9.165          | 8.248          | 8.248          |
| <b>Tổng tài sản</b>                                                    | <b>309.517</b> | <b>342.799</b> | <b>406.117</b> | <b>465.571</b> |
| Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam                                | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác                              | 64.456         | 71.166         | 110.308        | 137.885        |
| Tiền gửi của khách hàng                                                | 173.565        | 200.124        | 224.139        | 246.553        |
| Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác         | 64             | 0              | 0              | 0              |
| Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác | 9              | 8              | 9              | 10             |
| Phát hành giấy tờ có giá                                               | 42.298         | 31.775         | 22.242         | 22.242         |
| Các khoản nợ khác                                                      | 3.310          | 3.873          | 4.839          | 5.806          |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>                                                | <b>285.226</b> | <b>310.148</b> | <b>368.017</b> | <b>418.575</b> |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                                                  | <b>24.291</b>  | <b>32.651</b>  | <b>38.100</b>  | <b>46.996</b>  |
| Vốn của tổ chức tín dụng                                               | 15.533         | 21.078         | 25.294         | 25.294         |
| Quỹ của tổ chức tín dụng                                               | 1.787          | 2.518          | 3.263          | 4.250          |
| Chênh lệch tỷ giá hối đoái                                             | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Chênh lệch đánh giá lại tài sản                                        | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Lợi nhuận chưa phân phối                                               | 6.971          | 9.055          | 9.543          | 17.452         |
| <i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>                                    | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Tổng cộng nguồn vốn</b>                                             | <b>309.517</b> | <b>342.799</b> | <b>406.117</b> | <b>465.571</b> |

Đơn vị: tỷ đồng

| <b>THUYẾT MINH</b>                      | <b>FY2021A</b> | <b>FY2022A</b> | <b>FY2023F</b> | <b>FY2024F</b> |
|-----------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Thu nhập lãi</b>                     | <b>20.975</b>  | <b>27.509</b>  | <b>36.113</b>  | <b>39.427</b>  |
| Từ cho vay khách hàng                   | 19.150         | 24.932         | 31.792         | 34.237         |
| Từ tiền gửi, cho vay TCTD               | 165            | 774            | 748            | 994            |
| Từ CK đầu tư                            | 1.628          | 1.754          | 3.523          | 4.146          |
| Từ NV bảo lãnh                          | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Thu khác từ HĐTD                        | 32             | 50             | 50             | 50             |
| <b>Chi phí lãi</b>                      | <b>-9.159</b>  | <b>-12.547</b> | <b>-19.371</b> | <b>-20.469</b> |
| Từ tiền gửi KH                          | -7.093         | -9.714         | -16.543        | -17.069        |
| Từ khoản vay các TCTD                   | -278           | -809           | -1.407         | -2.116         |
| Từ giấy tờ có giá                       | -1.762         | -1.979         | -1.364         | -1.223         |
| Chi phí khác                            | -26            | -45            | -58            | -61            |
| <b>Chi phí hoạt động</b>                | <b>-5.282</b>  | <b>-6.197</b>  | <b>-6.264</b>  | <b>-6.860</b>  |
| <b>Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng</b> | <b>-1.598</b>  | <b>-1.280</b>  | <b>-4.204</b>  | <b>-2.391</b>  |

## BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

| Khuyến Nghị                                     | MUA  | TÍCH LŨY   | GIẢM TỶ TRỌNG | BÁN   |
|-------------------------------------------------|------|------------|---------------|-------|
| Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng | >20% | 5% đến 20% | -20% đến -5%  | <-20% |

## GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

## TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

**Nguyễn Thị Phương Lam**  
**Head of Research**  
 lam.ntp@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1313)

**Trần Hà Xuân Vũ**  
**Senior Manager**  
 vu.thx@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1512)  
 • Dầu khí  
 • Phân bón

**Đỗ Thanh Tùng**  
**Manager**  
 tung.dt@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1521)  
 • Hàng không  
 • Công nghệ  
 • Thị trường

**Nguyễn Thị Ngọc An**  
**Senior Analyst**  
 an.ntn@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1526)  
 • Thực phẩm & Đồ uống  
 • Bán lẻ

**Đỗ Thạch Lam**  
**Senior Analyst**  
 lam.dt@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1524)  
 • BĐS dân dụng  
 • Vật liệu xây dựng

**Trần Thị Hà My**  
**Senior Consultant**  
 my.tth@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006  
 • Kinh tế vĩ mô

**Trịnh Thị Thu Hoài**  
**Analyst**  
 hoai.ttt@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1530)  
 • Dệt may  
 • Tiện ích công cộng

**Cao Ngọc Quân**  
**Analyst**  
 quan.cn@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (2223)  
 • Cảng biển  
 • Dược

**Lê Ngọc Hiền**  
**Analyst**  
 hien.ln@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006  
 • Thủy sản

**Lê Tự Quốc Hưng**  
**Analyst**  
 hung.ltq@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1530)  
 • Thị trường  
 • BĐS Khu công nghiệp

**Phạm Hữu Luân**  
**Analyst**  
 luan.ph@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006  
 • Kinh tế vĩ mô

**Lê Kim Ngân**  
**Analyst**  
 ngan.lk@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1524)  
 • Phân bón  
 • Dầu khí

**Nguyễn Đặng Chính**  
**Analyst**  
 chinh.nd@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1530)  
 • Ngân hàng

**Nguyễn Bảo Hưng**  
**Analyst**  
 hung.nb@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006  
 • Bán lẻ  
 • Ô tô & Phụ tùng

**Bernard Lapointe**  
**Senior Consultant**  
 bernard.lapointe@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006

**Trần Thị Ngọc Hà**  
**Assistant**  
 ha.ttn@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1526)

**Phan Thị Phương Thảo**  
**Assistant**  
 thao.ptp@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon  
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM  
☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn  
☎ (+84) 28 6291 7986 🌐 www.vdsc.com.vn  
MST 0304734965

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow  
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội  
☎ (+84) 24 6288 2006  
☎ (+84) 24 6288 2008

### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, số 76 Quang Trung,  
P. Lộc Thọ, TP. Nha Trang, Khánh Hòa  
☎ (+84) 25 8382 0006  
☎ (+84) 25 8382 0008

### CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank  
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ  
☎ (+84) 29 2381 7578  
☎ (+84) 29 2381 8387

### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

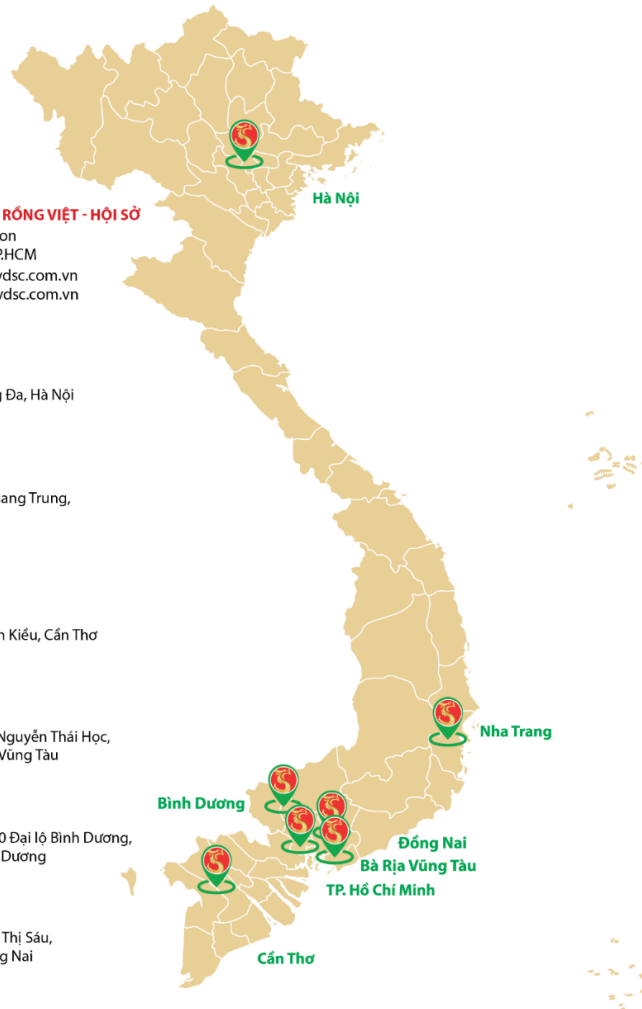
Tầng 2, Tòa nhà VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,  
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu  
☎ (+84) 25 4777 2006

### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3, Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,  
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương  
☎ (+84) 27 4777 2006

### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8, Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,  
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai  
☎ (+84) 25 1777 2006



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình, Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác, Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2023.**