

Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam (VIB)

Cập nhật 06/01/2017

VIB sẽ chính thức niêm yết trên sàn UPCOM ngày 09-01-2017

Thông tin cổ phiếu

Giá tham chiếu (VND)	17.000
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	564
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	9.600

Banking analyst
Trần Yến Linh

Linh.tranthien@mbs.com.vn

- Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam VIB đã được Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) chấp thuận đăng ký giao dịch 564.442.500 cổ phiếu trên sàn UPCOM với mã chứng khoán VIB.
- LNTT 9 tháng đầu năm của VIB đạt 408 tỷ đồng, bằng 60% kế hoạch cả năm 2016. Trong đó, so với 9 tháng đầu năm ngoái, lợi nhuận từ nguồn thu từ phí dịch vụ tăng 40%, lãi từ hoạt động khác tăng gần 194% trong khi nguồn thu từ lãi thuần chỉ tăng gần 6%.
- **Quan điểm đánh giá:** Xét trên các yếu tố cơ bản về chất lượng tài sản cũng như khả năng sinh lời, chúng tôi chưa lạc quan với cổ phiếu VIB và sẽ tiếp tục theo dõi cập nhật khi có kế hoạch kinh doanh cụ thể của Ngân hàng năm 2017.

Dự báo lợi nhuận

Đơn vị: triệu VND	2014	2015	2016F	2017F
Lợi nhuận trước dự phòng	1.836.361	1.164.215	1.328.094	1.625.033
Chi phí dự phòng	1.188.008	509.071	608.036	780.245
Lợi nhuận trước thuế	648.353	655.144	720.057	844.788
EPS (VND)			1.021	1.198
BVPS (VND)			15.684	16.032
ROAA	0,66%	0,63%	0,65%	0,68%
ROAE	6,34%	6,09%	6,60%	7,50%

Nguồn: BCTC VIB & MBS Research dự phóng

VIB sẽ niêm yết lên sàn UPCOM ngày 09/01/2017 sắp tới. Theo lộ trình đó, ngân hàng sẽ chính thức niêm yết trên sàn HNX/HSX trong năm 2018. Giá tham chiếu của cổ phiếu VIB là 17.000 VND. Hiện tại, cổ đông chiến lược của VIB là ngân hàng Commonwealth Bank of Australia (CBA) đang nắm 20% cổ phần VIB; do đó, việc VIB chốt room cho khối ngoại ở mức 20,5% có nghĩa chỉ còn 0,5% số lượng cổ phiếu lưu hành dành cho NDTNN khi niêm yết, tương đương với khoảng 2,8 triệu cổ phiếu.

LNTT 9 tháng đầu năm 2016 đạt 408,370 tỷ đồng, hoàn thành 60% kế hoạch lợi nhuận đề ra từ đầu năm, tăng hơn 10% so với 9 tháng đầu năm 2015. Trong 9 tháng đầu năm, thu nhập lãi thuần của VIB đạt 1.841 tỷ đồng, tăng 5,7% so với cùng kỳ năm ngoái; trong khi lãi từ phí dịch vụ tăng mạnh 40%; khoản thu từ kinh doanh ngoại hối không còn lỗ như năm ngoái và lãi hơn 32 tỷ đồng; lãi từ chứng khoán đầu tư đạt 163,752 tỷ đồng, tăng 96% so với cùng kỳ. Đặc biệt, lãi thuần từ hoạt động khác đạt 245.302 tỷ đồng, tăng 193%. Như vậy, mặc dù lãi của VIB trong 9 tháng đầu năm là khá lớn, nhưng tốc độ tăng trưởng về lợi nhuận từ lãi (core business) của Ngân hàng lại kém khả quan hơn một cách tương đối. Được biết, tăng trưởng tín dụng trong tính đến tháng 11 của VIB đạt xấp xỉ 18%; tỷ lệ tín dụng trên huy động (pure LDR) hiện tại của VIB cũng đã ở mức cao 89,3%. Chúng tôi cho rằng cả năm 2016, Ngân hàng khó đạt được đúng mục tiêu tăng trưởng tín dụng theo kế hoạch 25%.

9 tháng đầu năm, VIB đã xử lý được hơn 434 tỷ nợ xấu đã bán cho VAMC, đồng thời trích lập thêm cho khoản dư nợ trái phiếu đặc biệt này hơn 425 tỷ đồng, tăng tỷ lệ trích lập/tổng dư nợ trái phiếu VAMC chiếm 30,2%, so với 15,2% năm 2015. Dư nợ trái phiếu VAMC giảm từ 3.715 tỷ đồng cuối năm 2015 xuống còn 3.281 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm.

Một điểm tích cực của Ngân hàng VIB là một trong những ngân hàng có hệ số an toàn vốn CAR cao nhất hệ thống. Tính đến tháng 11/2016, CAR của VIB là 16%, giảm so với 18% cuối năm 2015; tuy nhiên, điều này cho thấy trước thêm áp dụng Basel II, sức ép phải tăng vốn chủ sở hữu dẫn đến rủi ro pha loãng đối với VIB là tương đối thấp so với các ngân hàng khác.

VIB duy trì trả cổ tức đều đặn, tuy nhiên, hiệu quả sinh lời trên vốn chủ còn hạn chế. Ngân hàng đã trả cổ tức 9% bằng tiền mặt, 14% bằng cổ phiếu cho năm 2014; tỷ lệ này tương ứng 8,5% và 16,5% năm 2015. Đại diện Ngân hàng cho biết sẽ tiếp tục trả cổ tức cho năm 2016 và những năm tiếp theo. Tuy vậy, hiệu quả sinh lời trên vốn chủ của ngân hàng còn hạn chế. Tỷ lệ ROE hiện ở mức còn khá thấp, đạt 5% (annualised) sau 9 tháng đầu năm 2016, giảm nhẹ so với 6,05% cuối năm 2015.

Một lý do khác mà chúng tôi không kỳ vọng lạc quan với cổ phiếu VIB là dấu hiệu cho thấy cơ cấu cho vay mảng bán lẻ của VIB giảm đáng kể so với các năm trước. Cụ thể, tỷ trọng cho vay mảng bán lẻ tiếp tục giảm từ năm 2014 (hơn 60%) xuống còn 53% năm 2015 và 47% 9 tháng năm 2016. NIM trong 9 tháng của Ngân hàng giảm còn 2,78% so với 3% cuối năm 2015. Đại diện VIB cho biết ngân hàng vẫn kỳ vọng NIM sẽ tăng trong năm sau nhờ vào các khoản cho vay tín dụng có NIM cao hơn. Chúng tôi hiểu rằng Ngân hàng sẽ thay đổi khẩu vị rủi ro đối với các khoản cho vay, chấp nhận các khoản vay rủi ro hơn so với trước đây. Tuy nhiên, chúng tôi không cho rằng đây là yếu tố tích cực cho hoạt động của Ngân hàng trong thời gian tới. Bởi xét về chất lượng tài sản, hiện tại, hệ số lãi và phí phải thu/ doanh thu lãi 4 quý của VIB là 23%, tương đối cao so với các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt hơn như VCB, MBB (số liệu so sánh tại bảng 2), cho thấy nợ xấu tiềm ẩn của Ngân hàng là khá cao.

Xét trên các yếu tố cơ bản còn hạn chế, chúng tôi không đánh giá lạc quan đối với cổ phiếu VIB. Chi phí trích lập dự phòng tính đến tháng 9 của VIB tăng hơn 40% so với cùng kỳ năm 2015 nhưng phần lớn là dự phòng cho trái phiếu VAMC. Khoản dự phòng rủi ro tín dụng hiện tại của Ngân hàng là 620 tỷ đồng, giảm 2% so với đầu năm. Hệ số chi phí trích lập trên nợ xấu (loan loss reserve) của VIB mới chỉ đạt 75% (so với mức trên 100% của những ngân hàng thực hiện trích lập mạnh mẽ như VCB, MBB). Ngoài ra, VIB có số dư trái phiếu VAMC rất lớn so với quy mô dư nợ (dù đã giảm đáng kể trong năm nay), 3.281 tỷ đồng tương đương 6,15% dư nợ cho vay, cao hơn nhiều ngân hàng khác (số liệu so sánh tại bảng 2). Như vậy, gánh nặng trích lập dự phòng sẽ vẫn ảnh hưởng đến lợi nhuận của VIB trong thời gian tới.

Biểu 2: Chất lượng tài sản của VIB vẫn cần được cải thiện nhiều trong thời gian tới.

	Lãi và phí phải thu/ Tổng thu nhập lãi 4 quý	Tỷ lệ nợ nhóm 2	Tỷ lệ nợ xấu	VAMC Bond (VND bn)	VAMC Bond /Tổng cho vay	LLR coverage ratio
VIB	23,00%	0,91%	1,54%	3.284	6,15%	75,35 %
VCB	16,55%	1,88%	1,75%	3.360	0,75%	127,68%
MBB	15,49%	1,73%	1,34%	4.332	2,97%	116,92%
TCB	31%	2,73%	1,81%	3.400	2,5%	63,80%
VPB	19%	5,90%	3,09%	3.787	2,90%	44%

Nguồn: BCTC VIB và các ngân hàng

Mô hình dự báo lợi nhuận (earnings model) cập nhật của chúng tôi dự báo tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 2017 đạt 844 tỷ đồng (tăng 17%), theo đó EPS là 1.198 VND, BVPS đạt 16.038 VND. Với giá tham chiếu 17.000 VND, cổ phiếu VIB sẽ được giao dịch ở mức forward P/B là 1,06x. Với các yếu tố cơ bản còn hạn chế cùng với gánh nặng trích lập trong thời gian tới, chúng tôi không đánh giá lạc quan đối với cổ phiếu VIB trong thời gian tới.

Biểu 3: Mô hình dự phóng lợi nhuận VIB năm 2016, 2017

Mô hình thu nhập	2015	2016E	2017E	
Thu nhập lãi thuần	2.344.114	2.569.923	2.824.244	Với chiến lược tập trung cho vay các sản phẩm tín dụng có NIM cao hơn trước đây của VIB, chúng tôi ước tính thu nhập lãi thuần sẽ tăng 9,6% năm 2016 và tăng 10% trong năm 2017.
Thu nhập ngoài lãi	585.341	780.700	848.152	Với đà tăng trưởng khá tốt về phí dịch vụ cũng như các khoản thu từ hoạt động khác (ngân hàng chưa phân tách cụ thể) trong 9 tháng đầu năm, MBS kỳ vọng thu nhập ngoài lãi của VIB sẽ tăng 33% năm 2016 và tiếp tục tăng năm 2017.
Chi phí hoạt động	1.765.240	2.022.529	2.047.269	Chi phí hoạt động trong 9 tháng VIB là 1.509 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi dự đoán chi phí sẽ tăng mạnh ở những tháng cuối năm nằm ở chi phí thưởng cho nhân viên, tri ân, khuyến mãi khách hàng,...Dự phóng chi phí hoạt động tăng 14,5% trong năm 2016 và tăng nhẹ năm 2017.
Lợi nhuận trước dự phòng	1.164.215	1.328.094	1.625.033	
Chi phí dự phòng	509.071	608.036	780.245	Mô hình dự phóng của MBS ước tính chi phí dự phòng tăng 19% năm 2016 và sẽ tăng mạnh hơn trong năm 2017 (28%) để ngân hàng sớm giảm gánh nặng trích lập cho trái phiếu VAMC cũng như cải thiện hệ số LLR.
Lợi nhuận trước thuế	655.144	720.057	844.788	Theo đó, lợi nhuận trước thuế của VIB ước tăng 10% trong năm 2016 và 17% năm 2017.

Nguồn: BCTC VIB & MBS dự phóng

Liên hệ**Equity Research**

Phạm Thiên Quang

Quang.phamthien@mbs.com.vn

Trần Yến Linh

Linh.tranthiyen@mbs.com.vn

Institutional sales

Trương Hoa Minh

Minh.truonghoa@mbs.com.vn

Nguyễn Việt Dũng

Dung1.nguyenviet@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi [(giá mục tiêu – giá hiện tại) + cổ tức]/giá hiện tại
----------	---

MUA	>=20%
-----	-------

KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
----------	----------------

PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
--------------------	------------------

KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
--------------	-------------------

BÁN	<= -20%
-----	---------

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: www,mbs,com,vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS,