

TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 1 năm: 22.000 đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 07/03/2023): 20.600 đồng/cp

Trương Minh Phương Duy

duytmp@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3046

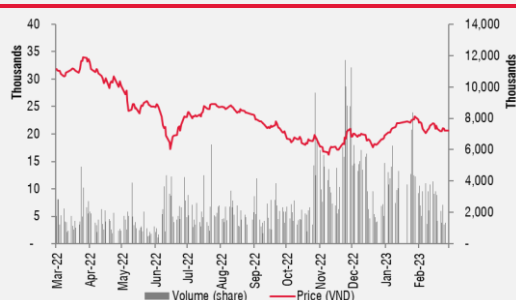
Ngày 07/03/2023

NGÀNH NGÂN HÀNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	1.832
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	43.418
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	2.108
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	36,1/16,2
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	3.809.973
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	3,45
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	81,8
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	30
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	-

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

VIB được thành lập năm 1996 là ngân hàng tư nhân. Ngân hàng được coi là ngân hàng tư nhân cấp 2 về tổng dư nợ cho vay khách hàng (96.139 đồng vào năm tài chính 2018) và quy mô mạng lưới (162 chi nhánh và văn phòng giao dịch, chủ yếu ở miền Nam). Ngân hàng đã nhanh chóng phát triển dư nợ cho vay và nhằm mục tiêu ngân hàng bán lẻ. Các khoản cho vay các cá nhân chiếm 74% tổng dư nợ cho vay tính đến ngày 31/12/2018, tăng từ 46,9% trong năm 2016. Nợ vay liên ngân hàng vẫn chiếm một phần lớn trong cơ cấu huy động của VIB. Tỷ lệ LDR thuần cũng ở mức cao, hơn 100% trong năm 2016-2018.

Lấy đà cho chặng đua dài

Ước tính năm 2023: Chúng tôi ước tính LNTT của VIB sẽ đạt 12 nghìn tỷ đồng (+13,5% so với cùng kỳ), NIM giảm xuống 4,62% (-31 điểm cơ bản so với cùng kỳ) do chi phí vốn tăng cao và chất lượng tài sản suy giảm. Với tỷ lệ cho vay mua nhà chiếm phần lớn tổng dư nợ, chúng tôi cho rằng khả năng chi trả của khách hàng có thể bị ảnh hưởng do môi trường lãi suất cao. Tỷ lệ nợ xấu ước tính sẽ tăng lên 2,6% trong năm 2023. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với VIB, với giá mục tiêu 1 năm là **22.000 đồng/cp**.

KQKD quý 4 năm 2022: VIB ghi nhận lợi nhuận trước thuế tăng nhẹ 3,5% so với cùng kỳ đạt 2,8 nghìn tỷ đồng, đủ để VIB vượt mức kế hoạch đề ra tại ĐHCĐ thường niên là 101% tương đương với 10,6 nghìn tỷ đồng (+32,1% so với cùng kỳ). Mức tăng trưởng này chủ yếu là do thu nhập lãi tăng trưởng chậm lại (+15% so với cùng kỳ), trong khi thu nhập phí (NFI) giảm 12% so với quý 4 năm trước và chi phí hoạt động tăng đáng kể là 36,6% so với cùng kỳ. NIM tiếp tục tăng lên 4,93% trong quý 4 năm 2022. Mặc dù các khoản cho vay tái cơ cấu giảm 73% so với quý trước, chất lượng tín dụng nhìn chung suy yếu với sự gia tăng đáng kể ở cả nợ nhóm 2 (+92% so với đầu năm) và nợ xấu (+21,8% so với đầu năm). Tuy vậy, bộ đệm tín dụng của VIB vẫn ở mức 53,9%, thấp nhất trong số các ngân hàng mà chúng tôi nghiên cứu.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Tỷ lệ nợ xấu cao do môi trường lãi suất tăng.
- Tình hình vĩ mô gặp nhiều thách thức làm giảm nhu cầu tiêu dùng của người dân gây suy giảm thu nhập của VIB.

Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị

- Tốc độ tăng lãi suất giảm hoặc lãi suất giảm dần.
- Thị trường bất động sản dần cải thiện.

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	31/12/2022	31/12/2021	% YTD
Tổng tài sản	343.069	309.517	10,8%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	233.920	204.305	14,5%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	231.899	215.863	7,4%
NPL ratio	2,45%	2,32%	
LLCR	53,89%	51,40%	
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	30,09%	21,60%	
LDR	75,52%	71,20%	
CAR (Cir, 41)	12,77%	11,70%	
CASA	13,77%	16,3%	

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	4Q22	4Q2021	% YoY	2022	2021	% YoY
Thu nhập lãi thuần	3.911	3.400	15,0%	14.963	11.816	26,6%
Thu nhập thuần ngoài lãi	776	1.102	-29,7%	3.095	3.075	0,7%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	4.687	4.502	4,1%	18.058	14.891	21,3%
Chi phí hoạt động	1.566	1.147	36,6%	6.197	5.282	17,3%
CIR	33,42%	25,47%		34,32%	35,47%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	353	683	-48,3%	1.280	1.598	-19,9%
Chi phí tín dụng	1,19%	1,40%		0,59%	0,86%	
LNTT	2.767	2.672	3,5%	10.581	8.011	32,1%
NIM	4,93%	4,92%		4,93%	4,51%	
ROA	2,59%	2,88%		2,60%	2,31%	
ROE	28,09%	36,82%		29,75%	30,33%	

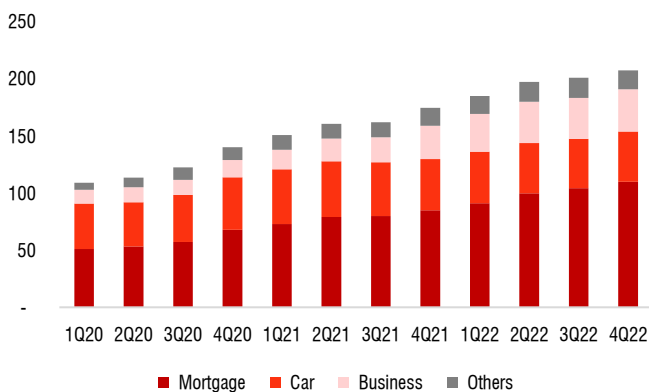
Nguồn: VIB, SSI Research

Retail loans were the main engine of credit growth. At 89% of total credit (the highest figure in our coverage universe), retail loan growth was fueled by mortgage (VND 110 tn, +29.4% YTD), automobile loans (VND 44 tn, -2.2% YTD), and business loans (VND 37 tn, +26.7% YTD). VIB has received less interest from corporate bonds, with a significant drop of -29.2% YTD to slightly over VND 1.8 tn (approx. 0.78% of total credit) during 4Q22. We believe that VIB should be able to withstand the turbulent conditions in the corporate bond market. However, we expect that housing demand will not be strong in 2023, given both the hope for mortgage rate declines and further price corrections. We believe that mortgage lending will be weak during 2023.

Cho vay bán lẻ là động lực chính cho tăng trưởng tín dụng. Cho vay bán lẻ chiếm 89% tổng tín dụng (đây là mức cao nhất trong số các ngân hàng mà chúng tôi nghiên cứu), tăng trưởng cho vay bán lẻ được thúc đẩy bởi cho vay mua nhà (110 nghìn tỷ đồng, +29,4% so với đầu năm), cho vay mua ô tô (44 nghìn tỷ đồng, -2,2% so với đầu năm) và cho vay kinh doanh (37 nghìn tỷ đồng, +26,7% so với đầu năm). Ngoài ra, VIB không mấy mặn mà vào việc đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Số dư trái phiếu doanh nghiệp giảm đáng kể -29,2% so với đầu năm xuống còn hơn 1,8 nghìn tỷ đồng (khoảng 0,78% tổng tín dụng) trong quý 4 năm 2022. Do đó, chúng tôi tin rằng VIB sẽ có thể trụ vững trước những thách thức trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Trong năm 2023, chúng tôi cho rằng nhu cầu nhà ở sẽ yếu đi do người mua nhà hy vọng về việc lãi suất cho vay và giá nhà sẽ tiếp tục điều chỉnh giảm. Vì vậy, chúng tôi tin rằng hoạt động cho vay mua nhà sẽ không còn mạnh mẽ như các năm trước.

Figure 1: Retail loans, by type

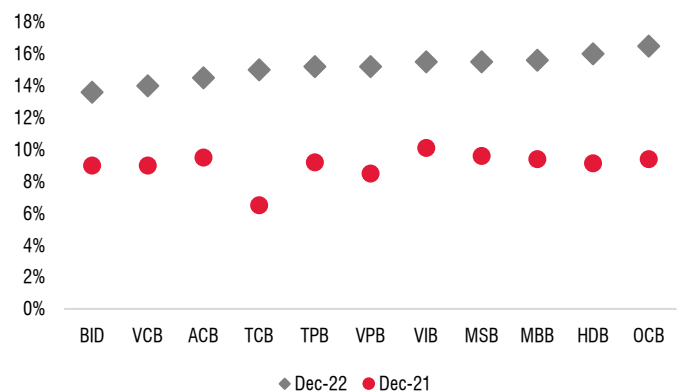
Biểu đồ 1: Cho vay bán lẻ theo từng nhu cầu



Nguồn: VIB, SSI Research

Figure 2: Mortgage lending rate among Banks

Biểu đồ 2: Lãi suất cho vay mua nhà ở các ngân hàng



Nguồn: Dữ liệu SSI Research tổng hợp

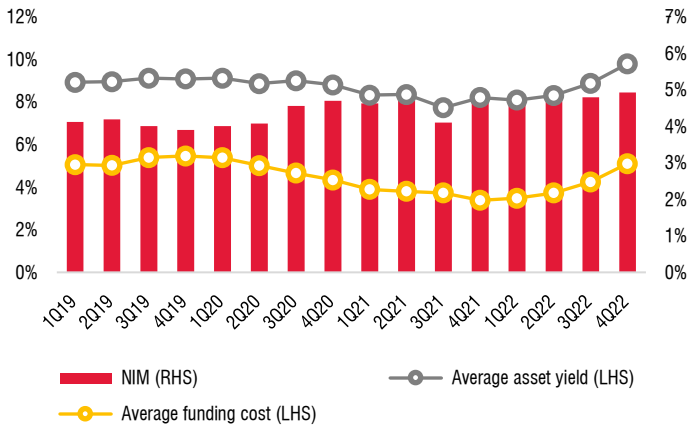
NIM expansion due to asset optimization. Given that the LDR rose 120 bps to 75.5% (vs. 71.2% in 4Q21), the NIM was at a record 4.93%, +13 bps QoQ. We believe that stretching the LDR was the result of the additional credit room of 1.8% in early December, as well as the significant drop in interbank funding and CDs of 9.3% and 9.7% QoQ, respectively, to just over VND 71 tn and VND 32.7 tn during 4Q22. Under an aggressive interest rate hike during November (especially for the twelve months upper deposit term; +300 bps to +340 bps), customer deposits rose 5.9% QoQ to over VND 200 tn. In addition, with nearly 60% of customer deposits being re-priced during 4Q22 (VND 111.6), average funding costs surged 86 bps QoQ to 5.1%. However, the between 260 bps – 360 bps QoQ increase in loan rates offset the funding cost growth.

NIM mở rộng nhờ tối ưu hóa tài sản. Nhờ tỷ lệ LDR tăng 120 điểm cơ bản lên 75,5% (so với mức 71,2% trong quý 4 năm 2021) giúp cho NIM đạt đỉnh với mức 4,93%, +13 điểm cơ bản so với quý trước. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ LDR tăng lên là kết quả của việc cấp mới tăng trưởng tín dụng thêm 1,8% vào đầu tháng 12, cũng như sự sụt giảm đáng kể nguồn vốn liên ngân hàng và chúng chi tiền gửi lẫn lượt là 9,3% và 9,7% so với quý trước, xuống

chỉ còn hơn 71 nghìn tỷ đồng và 32,7 nghìn tỷ trong quý 4 năm 2022. Ngoài ra, việc lãi suất tiền gửi tăng liên tục trong tháng 11 (đặc biệt đối với tiền gửi kỳ hạn trên 12 tháng tăng 300 điểm cơ bản đến 340 điểm cơ bản) đã giúp tiền gửi của khách hàng tăng 5,9% so với quý trước đạt hơn 200 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi thấy rằng gần 60% tiền gửi của khách hàng được định lại lãi suất trong quý 4 năm 2022 (111,6 tỷ đồng) khiến cho chi phí huy động trung bình tăng 86 điểm cơ bản so với quý trước lên 5,1%. Tuy nhiên, mức tăng lãi suất cho vay trong khoảng từ 260 – 360 điểm cơ bản so với quý trước quý sẽ bù đắp cho mức tăng trưởng chi phí huy động.

Figure 3: Interest rate spread

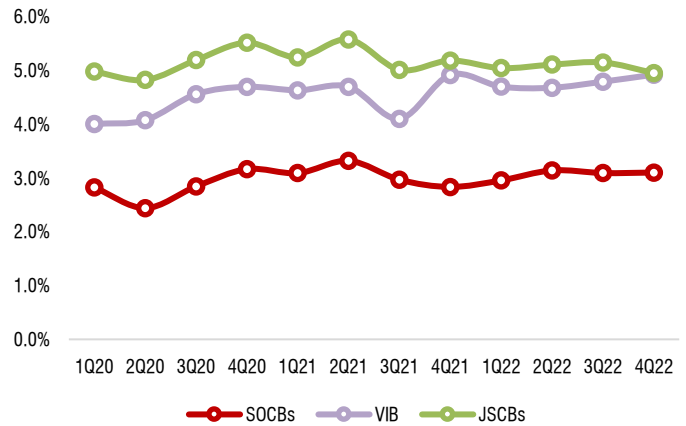
Biểu đồ 3: Chênh lệch lãi suất



Nguồn: VIB, SSI Research

Figure 4: NIM ratio

Biểu đồ 4: Tỷ lệ NIM



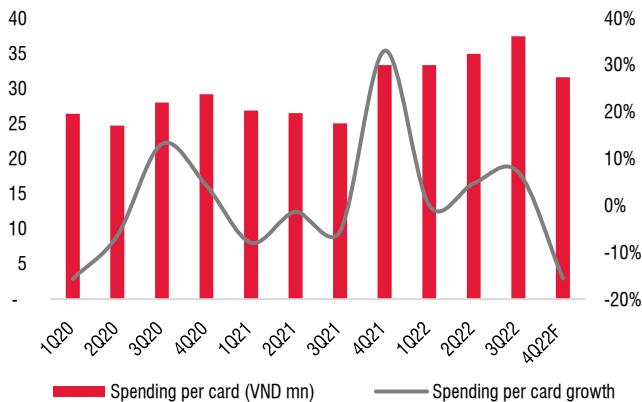
Nguồn: VIB, SSI Research

Weaker non-interest income. Net fee income dropped -12% YoY despite a sharp rise of 60% YoY in settlement fee income. Given that insurance is usually sold along with loans, the third wave of Covid-19 caused credit stagnation during 3Q21 but quickly re-bounded in 4Q21, creating an unintentionally high level of bancassurance fees. Bancassurance income declined -19.3% YoY to VND 327 bn during 4Q22. As our view, the total credit card transactions was double which allowed for settlement fees to climb during 2022. At 2022, there were 616,000 cards in circulation (+44% YTD), with cumulative spend of over VND 73 tn (nearly USD 3.1 bn, +84% YoY). On the other hand, the bank remains focused on disposing of foreclosed assets during 2022 with total collections of over VND 370 bn (+75% YoY). However, this effort did not offset the aggregate losses in trading currency and securities of VND 275 bn and VND 176 bn, respectively, for 2022.

Thu nhập ngoài lãi yếu đi. Thu nhập ròng từ phí (NFI) giảm 12% so với cùng kỳ mặc dù thu nhập từ phí giao dịch tăng mạnh 60% so với cùng kỳ. Do bảo hiểm thường được bán cùng với các khoản vay và sự bùng phát dịch Covid-19 lần thứ 3 đã gây ra tình trạng đình trệ tín dụng trong quý 3 năm 2021 nhưng nhanh chóng phục hồi trong quý 4 năm 2021 đã tạo ra mức thu nhập từ hoạt động bảo hiểm cao hơn thường lệ. Vì vậy, thu nhập từ hoạt động bảo hiểm giảm 19,3% so với cùng kỳ quý 4 năm trước xuống 327 tỷ đồng. Theo quan điểm của chúng tôi, tổng số giao dịch thẻ tín dụng đã tăng gấp đôi giúp cho phí giao dịch tăng mạnh trong năm 2022. Tính đến hết năm 2022, VIB có 616.000 thẻ đang lưu hành (+44% so với đầu năm), với tổng mức chi tiêu hơn 73 nghìn tỷ đồng (gần 3,1 tỷ USD, +84% so với cùng kỳ). Mặt khác, ngân hàng đã tích cực xử lý các tài sản tồn đọng trong năm 2022 và thu về hơn 370 tỷ đồng (+75% so với cùng kỳ). Tuy nhiên, nỗ lực này là không đủ để bù đắp được khoản lỗ từ kinh doanh tiền tệ và đầu tư chứng khoán lần lượt là 275 tỷ đồng và 176 tỷ đồng trong năm 2022.

Figure 5: Quarterly spending per card

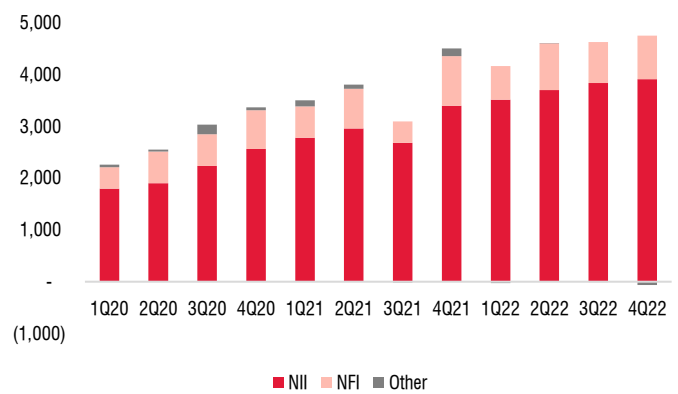
Biểu đồ 5: Chi tiêu qua thẻ hàng quý



Nguồn: VIB, SSI Research

Figure 6: Earnings structure

Biểu đồ 6: Cơ cấu lợi nhuận



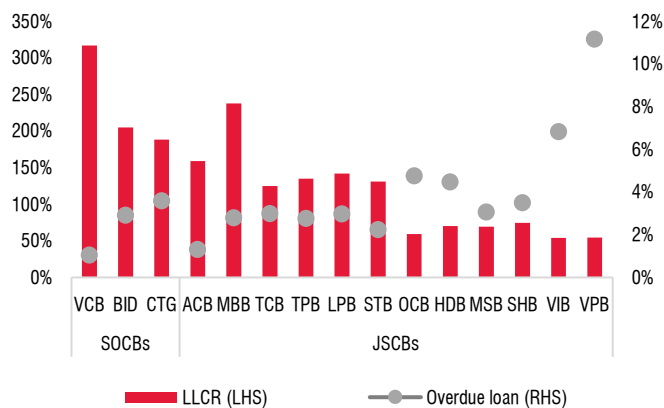
Nguồn: VIB, SSI Research

Asset quality weakness despite improvement during 3Q22. Whilst the NPL ratio re-bounded to 2.45% during 4Q22 after declining to as low as 2.35% during 3Q22, **special mention loans nearly doubled to over VND 10.1 tn versus VND 5.3 tn at 4Q21.** This problem comes from updating CIC, the nation's credit rating bureau. Restructured loans plunged -73% QoQ to VND 113 bn (0.05% of total credit). In general, while restructured loans were no longer our key concern, the pressure on bad debt over the near-term could be derived from the sharp rise in troubled Group 2 loans. Given the impact of updating the CIC, we believe that the higher lending rate and the lack of liquidity on the real estate market could be a real challenge to customer repayment ability. Under such a circumstances and with a further possible decline in property prices, VIB's low loan loss coverage ratio (53.9% - the lowest amongst peer) remains a major concern.

Chất lượng tài sản suy giảm mặc dù đã được cải thiện trong quý 3 năm 2022. Trong khi tỷ lệ nợ xấu tăng lên mức 2,45% trong quý 4 năm 2022 sau khi giảm xuống 2,35% trong quý 3, **các khoản nợ cần chú ý đã tăng gần gấp đôi lên hơn 10,1 nghìn tỷ đồng so với 5,3 nghìn tỷ đồng vào quý 4 năm 2021.** Vấn đề này xuất phát từ việc cập nhật CIC, cơ quan xếp hạng tín dụng của quốc gia. Các khoản cho vay tái cấu trúc giảm 73% so với quý trước xuống còn 113 tỷ đồng (0,05% tổng tín dụng). Nhìn chung, trong khi các khoản nợ tái cơ cấu không còn là vấn đề lo ngại chính của chúng tôi, thì áp lực nợ xấu trong thời gian tới có thể bắt nguồn từ sự gia tăng của nợ Nhóm 2. Ngoài tác động của việc cập nhật CIC, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay cao hơn và tình trạng thiếu thanh khoản trên thị trường bất động sản có thể là thách thức thực sự đối với khả năng trả nợ của khách hàng. Đứng trước bức tranh không mấy khả tử từ thị trường bất động sản có thể tác động tiêu cực đến chất lượng tài sản, VIB vẫn đang duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức thấp (53,9% - thấp nhất so với các ngân hàng trong hệ thống) sẽ là mối quan tâm lớn trong thời gian tới.

Figure 7: Loan loss coverage ratio

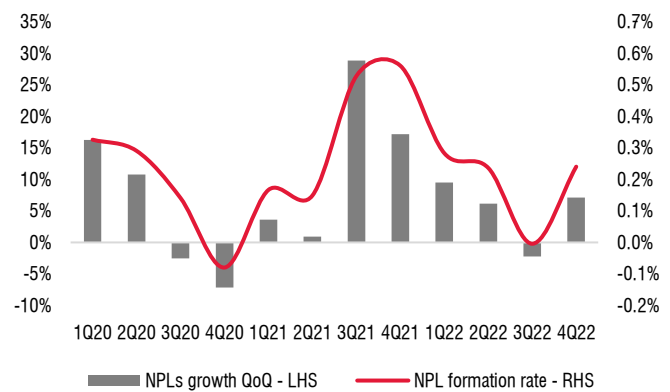
Biểu đồ 7: Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu



Nguồn: VIB, SSI Research

Figure 8: NPL formation rate

Biểu đồ 8: Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành



Nguồn: VIB, SSI Research

Ước tính và định giá

For 2023, we expect VIB to achieve a pretax profit of VND 12 tn, increasing +13.5% YoY:

Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ đạt 12 nghìn tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tăng 13,5% so với cùng kỳ:

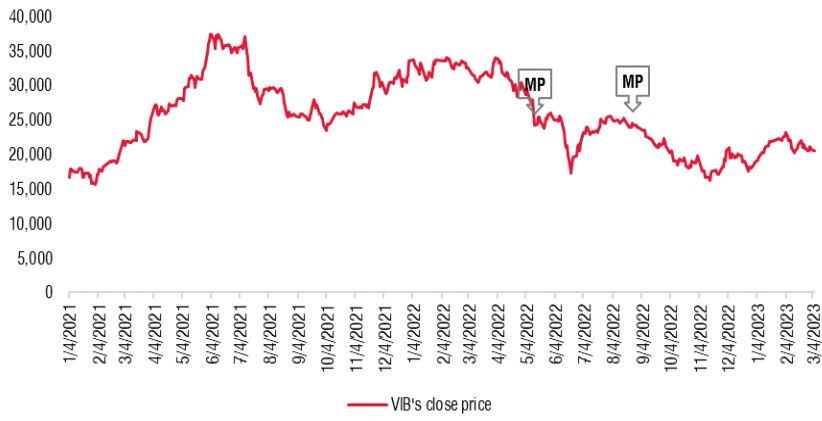
Criteria	Chỉ tiêu	2022	2023	Rationale	Diễn giải
Total credit growth	Tăng trưởng tổng tín dụng	14.5%	14.8%	Although mortgage might not be as strong during 2023 due to high rates along with buyers taking a cautious view on the real estate market, we believe that VIB could run several mortgage rate reduction campaigns to support mortgages. On the other hand, customer deposits and CDs are expected to surge 13.5% and 28% YTD, respectively, bringing the LDR to 100%.	Mặc dù cho vay mua nhà có thể không mạnh trong năm 2023 do lãi suất cao cùng với việc người mua có quan điểm thận trọng về thị trường bất động sản, chúng tôi cho rằng VIB có thể thực hiện một số chiến dịch giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ cho người mua nhà. Mặt khác, tiền gửi của khách hàng và chứng chỉ tiền gửi dự kiến sẽ tăng lần lượt là 13,5% và 28% so với đầu năm, nâng tỷ lệ LDR lên 100%.
Customer deposit	Tiền gửi khách hàng	15.3%	13.5%		
CDs	Chứng chỉ tiền gửi	-25%	28%		
NIM	NIM	4.93%	4.62%	We observe that VIB has again applied an incentive mortgage rate of between 12.5% to 14% for the six-to-twelve-month period after temporarily shuttering this program during 4Q22. After incentive period, the lending rate seems to be sticky and we do not believe that VIB will raise the mortgage rate further in 2023. In addition, we also expect that the weaker asset quality would result in higher foregone interest income, causing NIM contraction.	Chúng tôi nhận thấy rằng VIB tái áp dụng lãi suất ưu đãi cho vay mua nhà từ 12,5% đến 14% cho kỳ hạn từ 6 đến 12 tháng sau khi tạm dừng chương trình này trong quý 4 năm 2022. Sau thời gian ưu đãi, lãi suất cho vay sẽ quay về mức ổn định và chúng tôi cho rằng VIB sẽ không tăng thêm lãi suất cho vay mua nhà trong năm 2023. Ngoài ra, chúng tôi tin rằng chất lượng tài sản yếu đi sẽ làm giảm thu nhập lãi và khiến cho NIM suy giảm.
NFI	NFI	16.3%	19.6%	We believe that consumer demand will be lower than in past years owing to inflation, which should place a strain on credit card usage. Additionally, insurance contracts are usually sold along with mortgage loans, which should experience a similar trend. As a result, settlement and bancassurance income should increase 25% and 15% YoY, respectively.	Chúng tôi dự đoán nhu cầu tiêu dùng sẽ thấp hơn so với những năm trước do lạm phát tăng lên và điều này sẽ gây áp lực lên việc chi tiêu qua thẻ tín dụng. Ngoài ra, việc các hợp đồng bảo hiểm thường được bán cùng với các khoản cho vay mua nhà, cũng sẽ làm cho thu nhập từ hoạt động bảo hiểm giảm đi trong năm 2023. Vì vậy, thu nhập từ phí giao dịch và hoạt động bảo hiểm sẽ tăng lần lượt 25% và 15% so với cùng kỳ.
NPL	NPL	2.45%	2.6%		

Provision expenses	Chi phí dự phòng	1,280	1,740	Given the asset quality weakness during 4Q22, the higher interest rate environment has pressured customer's ability to service loans. For 2023, we expect that the NPL ratio will continue to rise to 2.6% (NPLs prior to write off of 3.08%), despite the huge level of bad debt expected to be written-off (over VND 1.3 tn), which weighs on VIB's credit buffer (LLCR of 50%).	Ngoài việc chất lượng tài sản yếu trong quý 4 năm 2022, môi trường lãi suất cao hơn đã gây áp lực lên khả năng trả nợ của khách hàng. Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ tiếp tục tăng lên mức 2,6% (nợ xấu trước khi xóa nợ là 3,08%), mặc dù mức nợ xấu dự kiến được xóa rất lớn (hơn 1,3 nghìn tỷ đồng) sẽ gây áp lực lên bộ đệm tín dụng của VIB (tỷ lệ bao phủ nợ xấu sẽ giảm xuống mức 50%).
%YoY	% so với cùng kỳ	-20%	36%		
Credit cost	Chi phí tín dụng	0.59%	0.7%		
LLCR	LLCR	53.9%	50%		
TOI	Tổng thu nhập hoạt động	18,058	20,547		
%YoY	% so với cùng kỳ	21.3%	13.8%		
PBT	LNTT	10,581	12,007		
%YoY	% so với cùng kỳ	32.1%	13.5%		
CIR	Thuế thu nhập doanh nghiệp	34.3%	33.1%	We expect that VIB will better manage staffing costs during 2023, a year when consumption could be challenged by rising of inflation. Accordingly, staffing costs are forecasted at VND 4.5 tn (+10.6% YoY), helping to lower CIR to 33.1%.	Chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ quản lý chi phí nhân sự tốt hơn trong năm 2023, một năm được đánh giá là khó khăn đối với tiêu dùng do lạm phát gia tăng. Theo đó, chi phí nhân sự được dự báo ở mức 4,5 nghìn tỷ đồng (+10,6% so với cùng kỳ), giúp giảm CIR xuống 33,1%.
ROA	ROA	2.6%	2.6%		
ROE	ROE	29.7%	26.9%		

While VIB has less exposure to corporate bond investments, their credit risk profile remains somewhat exposed to mortgage loans which could be impacted by the stagnant real estate market. Moreover, we are concerned about the level of special mention loans which grew significantly during 4Q22. With a NIM squeeze and ROE compression, we maintain our **Market Perform** rating for the shares of VIB, with a **1Y TP of VND 22,000** which is predicated on a P/B of 1.1x.

Mặc dù VIB không có nhiều khoản đầu tư trái phiếu doanh nghiệp, rủi ro tín dụng của VIB vẫn phần nào đến từ các khoản cho vay mua nhà có thể bị ảnh hưởng bởi thị trường bất động sản đi xuống. Hơn nữa, chúng tôi lo ngại về các khoản nợ Nhóm 2 đã tăng mạnh trong quý 4 năm 2022. Ngoài ra, việc NIM và ROE được dự báo sẽ suy giảm trong năm 2023 nên chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu VIB, với giá mục tiêu 1 năm là **22.000 đồng/cổ phiếu**, dựa trên P/B là 1,1x.

Historical Rating



Source: Bloomberg, SSI Research

APPENDIX: ANNUAL FINANCIAL STATEMENTS

VND Million	2019	2020	2021	2022	2023F
Balance Sheet					
+ Cash on hand, gold and gemstones	1,159,602	1,421,993	1,521,580	1,617,931	1,929,645
+ Balances with the SBV	19,040,311	24,591,537	24,890,710	10,062,633	13,174,159
+ Balances with and loans to other CIs	4,011,859	4,368,977	27,985,117	51,899,808	61,381,055
+ Trading securities	-	-	-	-	-
+ Derivatives and other financial assets	-	23,753	-	20,958	20,958
+ Loans and advances to customers	127,942,036	167,772,044	199,116,430	228,879,249	263,267,396
+ Investment securities	27,841,992	41,371,557	44,737,181	40,278,720	46,314,171
+ Long-term investments	109,658	73,628	69,544	69,457	69,370
+ Fixed assets	365,110	406,873	607,005	702,327	842,792
+ Investment property	-	-	-	-	-
+ Other assets	3,773,250	4,396,495	10,430,709	9,434,943	9,379,242
Total Assets	184,570,119	244,675,677	309,517,129	343,069,186	396,378,788
+ Amounts due to the Government and the SBV	-	-	-	-	-
+ Deposits and borrowings from other CIs	27,225,110	42,487,522	64,456,470	71,166,441	81,841,407
+ Deposits from customers	122,357,044	150,349,095	173,564,890	200,123,940	227,140,672
+ Derivatives and other financial liabilities	2,426	-	63,933	-	-
+ Financed funds, trust funds and borrowings from other credit institutions	10,702	10,088	8,648	8,092	7,687
+ Valuable papers issued	17,154,847	28,558,863	42,298,182	31,774,818	40,671,767
+ Other liabilities	4,388,690	5,296,295	4,834,266	7,344,850	7,840,627
Total Liabilities	171,138,819	226,701,863	285,226,389	310,418,141	357,502,161
+ Capital	9,246,246	11,095,229	15,532,910	21,078,270	21,078,270
+ Reserves	2,593,032	1,252,899	1,786,751	2,517,553	3,910,223
+ Foreign exchange differences	-	-	-	-	-
+ Asset revaluation differences	-	-	-	-	-
+ Retained earnings	1,592,022	5,625,686	6,971,079	9,055,222	13,888,134
Total Shareholders' Equity	13,431,300	17,973,814	24,290,740	32,651,045	38,876,628
Minority Interests	-	-	-	-	-
Total Liabilities, Shareholders' Equity & Minority Interest	184,570,119	244,675,677	309,517,129	343,069,186	396,378,788
Growth					
Deposit	44.2%	22.9%	15.4%	15.3%	13.5%
Credit	34.4%	29.4%	19.1%	14.5%	14.8%
Total assets	32.6%	32.6%	26.5%	10.8%	15.5%
Shareholders' Equity	25.9%	33.8%	35.1%	34.4%	19.1%
Net interest income	28.8%	36.7%	39.1%	26.6%	6.4%
Operating income	34.0%	37.6%	32.8%	21.3%	13.8%
Operating expense	27.8%	29.9%	18.3%	17.3%	9.7%
Profit before tax	48.8%	42.2%	38.0%	32.1%	13.5%
Profit after tax	48.9%	42.1%	38.1%	32.1%	13.4%
Valuation					
P/E	7.0	7.9	11.7	4.6	4.6
P/B	1.7	2.0	3.0	1.2	1.1
BVPS (VND)	6,373	8,528	11,525	15,492	18,445

Source: VIB, SSI Research

VND Million	2019	2020	2021	2022	2023F
Income Statement					
Interest and similar income	13,861,218	17,437,106	20,975,011	27,509,339	34,766,608
Interest and similar expenses	(7,648,003)	(8,940,999)	(9,158,864)	(12,546,784)	(18,844,072)
Net income interest	6,213,215	8,496,107	11,816,147	14,962,555	15,922,536
Fees and commission income	2,238,183	2,951,979	3,520,700	4,528,970	5,570,633
Fees and commission expenses	(440,883)	(563,304)	(778,748)	(1,340,589)	(1,755,836)
Net fee and commission income	1,797,300	2,388,675	2,741,952	3,188,381	3,814,797
Net gain/(loss) from dealing in foreign currencies and gold	(121,708)	20,789	(86,748)	(275,032)	30,458
Net gain/(los) from trading of trading securities	-	-	-	-	-
Net gain/(los) from disposal of investment securities	37,147	25,240	196,796	(175,843)	101,504
Other income	287,553	362,288	280,404	408,366	777,925
Other expenses	(63,191)	(79,526)	(59,414)	(53,484)	(101,885)
Net other income/(loss)	224,362	282,762	220,990	354,882	676,040
Net gain/(loss) from investments in other entities	1,766	1,941	1,766	2,895	1,387
NET OPERATING PROFIT BEFORE OPEX AND PROVISION FOR CREDIT LOSSES	8,152,082	11,215,514	14,890,903	18,057,838	20,546,722
Operating expenses	(3,437,100)	(4,464,872)	(5,281,843)	(6,197,115)	(6,800,965)
Pre-Provision Operating Profit (PPOP)	4,714,982	6,750,642	9,609,060	11,860,723	13,745,757
Provision for credit losses	(632,725)	(947,635)	(1,598,048)	(1,279,603)	(1,739,240)
Profit before tax	4,082,257	5,803,007	8,011,012	10,581,120	12,006,518
Corporate Income Tax	(815,855)	(1,160,242)	(1,601,262)	(2,112,349)	(2,401,895)
Net income	3,266,402	4,642,765	6,409,750	8,468,771	9,604,623
EPS (VND)	3,894	4,090	4,033	3,927	4,454
Cash dividend (VND)	-	-	-	-	-
Capitalization					
Capital adequacy ratio - CAR	9.7%	10.1%	11.7%	12.4%	12.8%
Equity/Total assets	7.3%	7.3%	7.8%	9.5%	9.8%
Equity/Loans to customers	10.4%	10.6%	12.1%	14.1%	14.6%
Assets quality					
NPL ratio	1.96%	1.74%	2.32%	2.45%	2.60%
Provision coverage ratio	49.6%	59.1%	51.4%	53.9%	50.0%
Management					
Cost to income ratio - CIR	42.2%	39.8%	35.5%	34.3%	33.1%
Net operating profit per employee	1,282	1,188	1,505	1,738	1,883
Profit before tax per employee	642	615	810	1,018	1,101
Net operating profit per branch/transaction office	50,013	67,563	88,112	101,449	109,291
Profit before tax per branch/transaction office	25,045	34,958	47,402	59,444	63,864
Earnings					
Net interest margin - NIM	4.0%	4.14%	4.51%	4.93%	4.62%
Non-interest income/Net operating profit	23.8%	24.2%	20.6%	17.1%	22.5%
ROA - average balance	2.0%	2.2%	2.3%	2.6%	2.6%
ROE - average balance	27.1%	29.6%	30.3%	29.7%	26.9%
Liquidity					
Loans to deposits ratio - LDR	94.8%	95.7%	94.6%	100.8%	100.3%

Source: VIB, SSI Research

ANALYST CERTIFICATION

The research analyst(s) on this report certifies that (1) the views expressed in this research report accurately reflect his/her/our own personal views about the securities and/or the issuers and (2) no part of the research analyst(s)' compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendation or views contained in this research report.

RATING

Buy: Expected to provide price gains of at least 10 percentage points greater than the market over next 12 months

Outperform: Expected to provide price gains of up to 10 percentage points greater than the market over next 12 months.

Market Perform: Expected to provide price gains similar to the market over next 12 months.

Underperform: Expected to provide price gains of up to 10 percentage points less than the market over next 12 months.

Sell: Expected to provide price gains of at least 10 percentage points less than the market over next 12 months

DISCLAIMER

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy completeness or correctness are not guaranteed, Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time, and no unpublished price sensitive information would be included in the report. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities, SSI and other companies in the SSI and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment-banking services for these companies.

This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. SSI accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole discretion and risk of the user.

RESEARCH OFFICE

HO CHI MINH CITY

Floor 18th, Office Tower 2, Saigon Centre, 67 Le Loi Street, Ben Nghe Ward, District 1, Ho Chi Minh City

Tel: (84-28) 3636 3688

Fax: (84-28) 3636 3668

HANOI CITY

1C Ngo Quyen Street, Ly Thai To Ward, Hoan Kiem Dist., Ha Noi City

Tel: (84-24) 3936 6321

Fax: (84-24) 3936 6311

CONTACT INFORMATION

SSI Research & Advisory Center

Phuong Hoang

Head of Research
 phuonghv@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Macro

Hung Pham

Chief Economist
 hungpl@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Trinh Thai

Analyst
 trinhthv@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Consumer

Trang Pham

Director
 trangph@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8712

Trang Tran, ACA

Senior Analyst
 trangtt2@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8705

Nga Nguyen

Senior Analyst
 ngantp@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3050

Tuan Hoang

Analyst
 tuanha2@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3089

Information Technology

Hao Thai

Senior Analyst
 haotg@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3055

SSI Institutional Sales

Duc Nguyen

Head of Institutional Sales
 ducna1@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3003

Financials

Ha Nguyen, CFA

Associate Director
 hant4@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8708

Duy Truong

Analyst
 duytmp@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3046

Real Estate

Anh Dinh

Research Manager
 anhdtm@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8701

Thanh Ngo

Senior Analyst
 thanhntk@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Materials

Chau Dao, CFA

Associate Director
 chaudm@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3052

Nga Nguyen

Senior Analyst
 ngantp@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3050

Healthcare

Minh Dang

Analyst
 minhdt1@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8671

Oil&Gas

Trang Pham

Director
 trangph@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8712

Chau Dao, CFA

Associate Director
 chaudm@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3052

Industrials

Giang Hoang Nguyen, CFA

Research Manager
 giangnh@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8703

Chau Dao, CFA

Associate Director
 chaudm@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3052

Trang Le

Senior Analyst
 tranglh@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Utilities

Hao Thai

Senior Analyst
 haotg@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3055

Thanh Ngo

Senior Analyst
 thanhntk@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Data & Support

Viet Luong

Data/Admin Officer
 vietlt@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714