

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

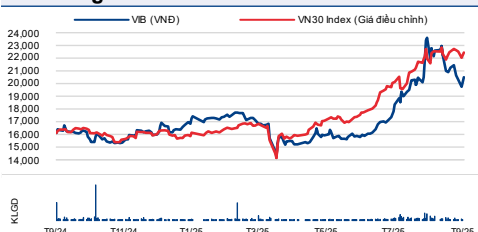
Giá mục tiêu: VNĐ22,700 (từ VNĐ17,807)

Tiềm năng tăng/giảm: 10.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/9/2025)	20,500
Mã Bloomberg	VIB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	14,302-23,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	20,033
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	69,782
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,641
Slg CP lưu hành (tr.đv)	3,404
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	170
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	4.99%
Tỷ lệ sở hữu của NN	4.99%
Tỷ lệ freefloat	50.7%
Cổ đông lớn	Chủ tịch, liên quan (14.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(13.1)	28.8	27.2
So với chỉ số	(15.0)	1.62	(8.66)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,341	2,520	(7.1)
2026F	2,681	3,140	(14.6)
2027F	3,285	3,270	0.5

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VIB là một ngân hàng bán lẻ tầm trung tại Việt Nam, tập trung vào các lĩnh vực cho vay mua nhà, ô tô và bancassurance.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bảo Ngọc

Chuyên Viên, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ngoc.nguyenbao@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Dần dần tiến đến hồi phục; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC tăng 27% giá mục tiêu lên 22.700đ chủ yếu sau khi hạ giả định chi phí vốn CSH. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 11% và P/B dự phóng năm 2025 là 1,61 lần với hệ số ROE bình quân đạt 18,5%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo LNTT năm 2025 nhưng giảm bình quân 4,5% dự báo cho năm 2026-2027, tương đương lợi nhuận tăng trưởng trung bình 16% trong 3 năm tới. Trong khi lợi nhuận năm 2025 được hỗ trợ nhờ chi phí dự phòng giảm xuống, nền tảng cơ bản của Ngân hàng được kỳ vọng sẽ cải thiện trong năm 2026-2027.
- Giá cổ phiếu VIB đã tăng mạnh nhưng vẫn thấp hơn so với bình quân ngành, từ đó thu hẹp thặng dư định giá của Ngân hàng. Sau khi tăng 30% kể từ đầu tháng 4 và tăng 23% kể từ đầu năm, VIB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,33 lần, thấp hơn 5% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân.

Sự kiện: Phân tích triển vọng sau Q2/2025

LNTT Q2/2025 của VIB tăng 23% so với cùng kỳ đạt 2,6 nghìn tỷ đồng, nhờ chi phí dự phòng giảm 44% và chi phí hoạt động giảm 1% do cắt giảm nhân sự. Tỷ lệ NIM thu hẹp so với cùng kỳ nhưng ổn định so với quý trước, trong khi chất lượng tài sản vẫn là một vấn đề đáng lo ngại với tỷ lệ nợ xấu cao và tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR thấp. Nhìn chung, kết quả lợi nhuận sát với dự báo của chúng tôi, tuy nhiên cả tỷ lệ NIM và chi phí dự phòng đều thấp hơn dự báo.

Tác động: Giảm bình quân 4,5% dự báo LNTT năm 2026-2027

HSC giữ nguyên dự báo LNTT cho năm 2025 nhưng giảm bình quân 4,5% dự báo cho năm 2026-2027 - phản ánh tỷ lệ NIM phục hồi chậm hơn kỳ vọng và quá trình tối ưu hóa chi phí hoạt động từ tốn hơn. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 16% trong 3 năm tới sau 2 năm kém tích cực (LNTT đi ngang trong năm 2023 và giảm trong năm 2024). Động lực tăng trưởng trong năm 2025 chủ yếu nhờ chi phí dự phòng giảm xuống nhưng chúng tôi kỳ vọng kết quả sẽ cải thiện mạnh mẽ hơn trong năm 2026-2027 nhờ tỷ lệ NIM phục hồi cùng cổ tăng trưởng doanh thu nhưng bị bù trừ một phần với nhu cầu trích lập dự phòng.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 29% trong 3 tháng qua và tăng 23% kể từ đầu năm, VIB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,33 lần, thấp hơn 47% so với mức đỉnh năm 2021 và thấp hơn 5% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Chênh lệch định giá của VIB đã thu hẹp do giá cổ phiếu tăng chậm hơn so với bình quân ngành, kết quả này phản ánh việc hệ số ROE của VIB giảm dần và chạm mức bình quân ngành sau nhiều năm duy trì ROE vượt trội. Mặc dù VIB khó có thể lấy lại vị thế ROE vượt trội trước đây trong ngắn hạn do tỷ lệ NIM và lãi thuần HĐ dịch vụ suy yếu, Ngân hàng vẫn đang có câu chuyện triển vọng phục hồi. Kể từ năm 2026, nền tảng cơ bản của VIB được dự báo sẽ khởi sắc và hệ số ROE nhiều khả năng sẽ tiếp tục tương đương bình quân ngành - vẫn tích cực đối với một ngân hàng quy mô vừa.

HSC tăng 27% giá mục tiêu lên 22.700đ chủ yếu do cập nhật giả định định giá thay vì những điều chỉnh lớn về dự báo, và duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 11% và P/B dự phóng năm 2025 là 1,61 lần với hệ số ROE bình quân 3 năm đạt 18,5%. Một động lực định giá quan trọng có thể đến từ sự tham gia của một NGT chiến lược mới sau khi CBA thoái vốn, tuy nhiên vẫn chưa có thông báo chính thức.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	18,484	16,750	16,517 ▼	20,068	24,651
Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	22,160	20,569	20,639	24,559	29,834
LN thuần (tỷ đồng)	8,563	7,204	8,109	9,287	11,369
EPS (đồng)	2,533	2,127	2,385	2,728	3,340
DPS (đồng)	1,500	800	700 ▲	600 ▲	600 ▲
BVPS (đồng)	11,224	12,330	14,043	15,973	18,509
P/E (lần)	8.09	9.64	8.59	7.51	6.14
Lợi suất cổ tức (%)	7.32	3.90	3.41	2.93	2.93
P/B (lần)	1.83	1.66	1.46	1.28	1.11
Tăng trưởng EPS (%)	1.11	(16.0)	12.2	14.4	22.4
ROAE (%)	24.3	18.1	18.1	18.2	19.4

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Ổn định trở lại nhưng thách thức vẫn hiện hữu; khuyến nghị Tăng tỷ trọng

HSC giữ nguyên dự báo LNTT cho năm 2025 nhưng giảm bình quân 4,5% dự báo cho năm 2026-2027 sau khi hạ dự báo tỷ lệ NIM, tăng nhẹ dự báo chi phí hoạt động và hạ dự báo chi phí dự phòng cho năm 2025. Theo dự báo mới của chúng tôi, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 16% trong 3 năm tới sau khi đi ngang trong năm 2023 và giảm nhẹ trong năm 2024. Trong khi chi phí dự phòng giảm xuống sẽ hỗ trợ lợi nhuận năm 2025, nền tảng cơ bản được kỳ vọng sẽ cải thiện mạnh mẽ trong năm 2026-2027, thể hiện ở tỷ lệ NIM và chất lượng tài sản, mặc dù với tốc độ hồi phục chậm hơn so với giả định trước đó của chúng tôi. HSC tăng 27% giá mục tiêu lên 22.700đ, chủ yếu do cập nhật giả định định giá thay vì điều chỉnh dự báo, và duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Nhìn lại KQKD gần đây

VIB đã công bố LNTT Q2/2025 đạt 2,6 nghìn tỷ đồng, tăng 23% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ chi phí dự phòng giảm 44% so với cùng kỳ. Đối với tổng thu nhập hoạt động, thu nhập lãi thuần giảm 8% do tỷ lệ NIM thu hẹp bù trừ với tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, trong khi thu nhập ngoài lãi tăng trưởng cao (tăng 54% so với cùng kỳ) ở tất cả các mảng ngoại trừ lãi thuần HĐ dịch vụ.

LNTT 6 tháng đầu năm 2025 đạt 5 nghìn tỷ đồng, tăng 9% so với cùng kỳ và hoàn thành 50% dự báo cả năm và sát với dự báo 6 tháng của chúng tôi, nhưng tỷ lệ NIM và chi phí dự phòng không đạt dự báo.

Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ nhờ phân khúc khách hàng doanh nghiệp

Tăng trưởng tín dụng đạt 9,8% kể từ đầu năm (tương đương mức tăng trưởng chung toàn ngành) và tăng 6,5% so với quý trước – cao hơn mức tăng 3,1% so với quý trước trong Q1/2025 và là tốc độ tăng trưởng trong Q2 cao nhất trong vòng 5 năm qua.

Động lực tăng trưởng kể từ đầu năm đến từ phân khúc khách hàng doanh nghiệp (tăng 31,6%) trong khi phân khúc bán lẻ tăng chậm ở mức 3,8%, thấp hơn tốc độ tăng trưởng bình quân của các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi (10,1%). Cơ cấu tín dụng theo ngành, động lực tăng trưởng chính bao gồm: Bán buôn & bán lẻ (tăng 52,1%) và dịch vụ tài chính (tăng 60,3%). Cho vay BĐS tăng mạnh 78,4% nhưng chỉ chiếm một phần nhỏ trong tổng dư nợ tín dụng (2,9%). BLĐ kỳ vọng phân khúc DNNVV và doanh nghiệp lớn sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong 2-3 năm tới.

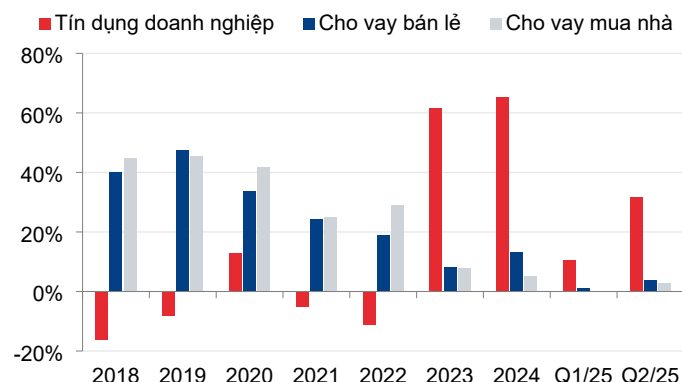
Tỷ lệ NIM ổn định, đi ngang so với quý trước sau giai đoạn co hẹp

So với quý trước, tỷ lệ NIM tương đối ổn định, tăng nhẹ 7 điểm cơ bản lên 3,12%, phù hợp với xu hướng chung của ngành, chủ yếu nhờ chi phí huy động giảm 9 điểm cơ bản nhờ tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn và tiền gửi doanh nghiệp tăng lên, trong khi lợi suất gộp đi ngang. Kể từ đầu năm, tỷ lệ NIM đạt 3,07%, giảm 37 điểm cơ bản so với năm 2024.

Nhìn chung, tỷ lệ NIM có xu hướng giảm đáng kể kể từ Q1/2023 do áp lực lợi suất, bị hạn chế do Ngân hàng chuyển dịch sang các khoản vay doanh nghiệp có lợi suất thấp hơn và đối diện với các khoản vay quá hạn gia tăng. Tuy nhiên, tỷ lệ NIM và lợi suất đã cho thấy những dấu hiệu ổn định và chúng tôi kỳ vọng sẽ phục hồi theo xu hướng chung của ngành, được hỗ trợ thêm bởi tỷ lệ nợ quá hạn tiếp tục cải thiện.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng theo phân khúc, VIB

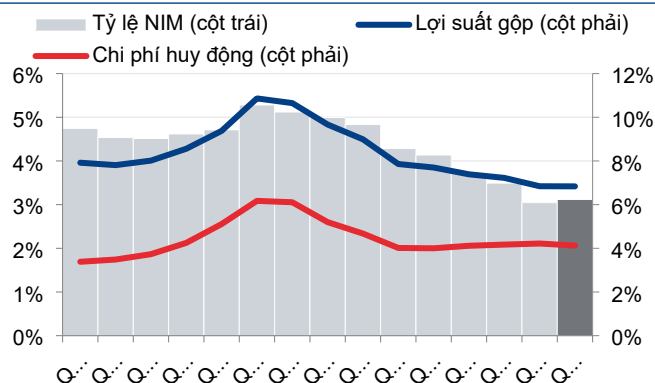
Từ năm 2023, động lực tăng trưởng đã chuyển dịch sang khối khách hàng doanh nghiệp



Nguồn: VIB, HSC

Biểu đồ 2: Cơ cấu tỷ lệ NIM theo quý, VIB

Tỷ lệ NIM và lợi suất gộp đi ngang so với quý trước



Nguồn: VIB, HSC

Đà giảm của hiệu suất lãi thuần HĐ dịch vụ chứng lại nhưng thách thức vẫn hiện hữu

Lãi thuần HĐ dịch vụ tăng 10% so với cùng kỳ trong Q2/2025 nhưng giảm nhẹ 3% trong 6 tháng đầu năm 2025. Trong nửa đầu năm 2025, các mảng thu phí dịch vụ chính có kết quả trái chiều: Phí giao dịch và dịch vụ phí thẻ tín dụng tăng ổn định 16% so với cùng kỳ, bù đắp cho sự sụt giảm của mảng bancassurance (giảm 28% so với cùng kỳ).

Hiệu suất lãi thuần HĐ dịch vụ của VIB (tỷ lệ lãi thuần HĐ dịch vụ/tài sản bình quân) đã sụt giảm kể từ Q3/2022 trong bối cảnh hoạt động bancassurance không thuận lợi. Tuy nhiên, tốc độ sụt giảm đã chậm lại và hiện chỉ số này đang đạt tương đương so với bình quân nhóm NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi ở mức 0,4%. Chúng tôi không nhận thấy động lực tăng trưởng rõ ràng đối với lãi thuần HĐ dịch vụ và kỳ vọng kết quả tương tự trong thời gian tới.

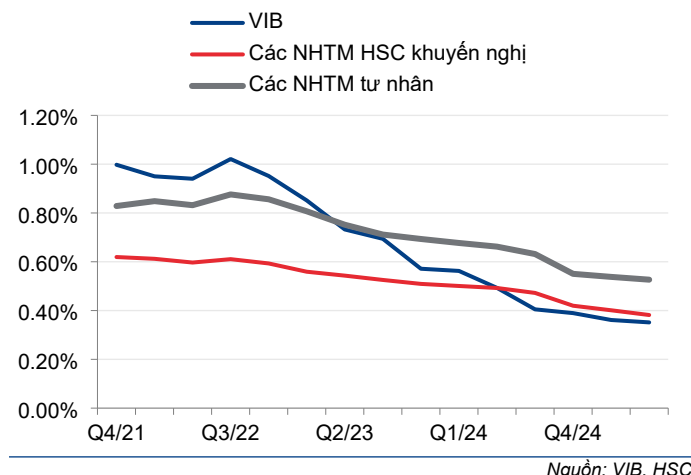
Chi phí hoạt động thắt chặt và cải thiện lên mức bình quân ngành trong năm 2025

Chi phí hoạt động trong nửa đầu năm 2025 giảm 1% so với cùng kỳ nhờ cắt giảm nhân sự (giảm 6% so với đầu năm, nằm trong nhóm giảm mạnh nhất trong phạm vi phân tích của chúng tôi), cho thấy nỗ lực của Ngân hàng trong việc kiểm soát chi phí trước sức ép từ tỷ lệ NIM và lãi thuần HĐ dịch vụ. Hệ số CIR tăng nhẹ lên 38% từ 36% trong nửa đầu năm 2024, mặc dù tỷ lệ chi phí hoạt động/dư nợ tín dụng đã sụt giảm kể từ Q1/2024 và hiện đang tương đương bình quân ngành.

Đáng chú ý, tốc độ cắt giảm nhân sự trong Q2/2025 đã chậm lại so với Q1/2025. Nhờ đà tăng trưởng tín dụng vững chắc và tỷ lệ NIM phục hồi, HSC kỳ vọng sự cải thiện sẽ đến từ doanh thu thay vì tiếp tục tái cấu trúc nhân sự.

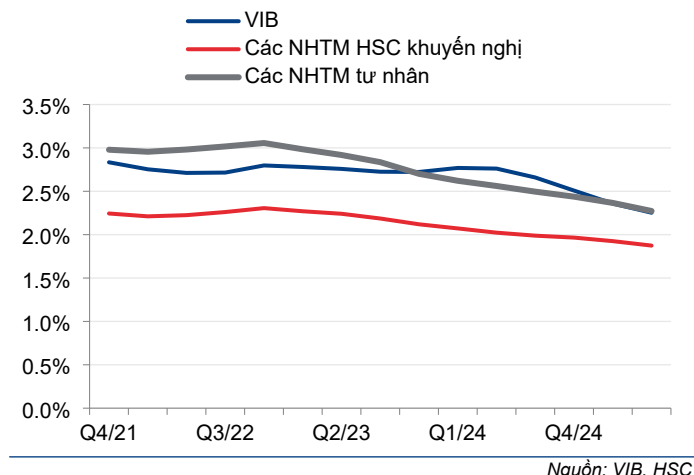
Biểu đồ 3: Lãi thuần HĐ dịch vụ / tài sản bình quân trượt 12 tháng, VIB so với các NHTM khác

Đà giảm của hiệu suất lãi thuần HĐ dịch vụ đã chậm lại, hiện chỉ tiêu này đang được duy trì ổn định



Biểu đồ 4: Chi phí HĐ / tín dụng bình quân trượt 12 tháng, VIB so với các NHTM khác

Hiệu quả hoạt động đã cải thiện trong giai đoạn 2024-Q2/2025 và hiện đã đạt mức bình quân của các NHTM tư nhân khác

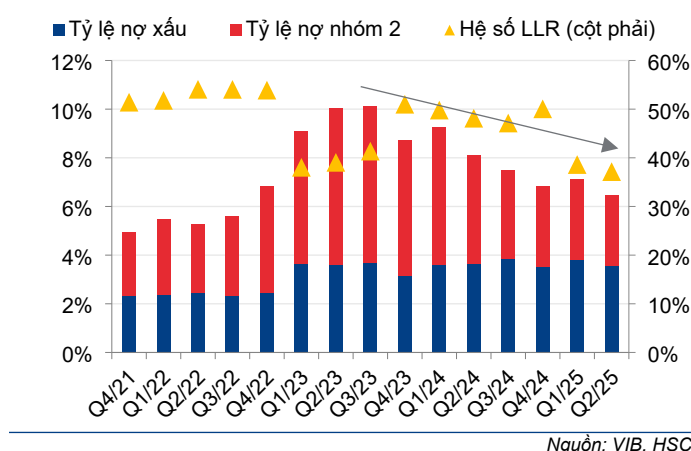


Chất lượng tài sản vẫn gây lo ngại

- Nợ xấu ở mức cao nhưng nợ quá hạn cải thiện:** Chất lượng tài sản cải thiện nhẹ nhưng rủi ro vẫn hiện hữu và chúng tôi vẫn duy trì quan điểm Ngân hàng sẽ cần một vài năm để có thể cải thiện rõ ràng & toàn diện. Tỷ lệ nợ xấu vẫn ở mức cao 3,6% và nhìn chung ổn định ở mức này trong 9 quý vừa qua. Sự cải thiện rõ ràng hơn nằm ở tỷ lệ nợ nhóm 2, giảm xuống 2,9% trong Q2/2025 từ mức đỉnh 6,4% trong Q2/2023. Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành giảm mạnh so với quý trước xuống 0,9% (hàng năm) sau khi tăng mạnh trong Q1/2025, thấp hơn bình quân 2,1% 8 quý nhưng vẫn ở mức tương đối cao.
- Đệm dự phòng vẫn ở mức thấp:** Chi phí dự phòng giảm mạnh 49% trong nửa đầu năm 2025. Chi phí tín dụng vẫn thấp hơn nợ xấu mới hình thành và thấp hơn cùng kỳ năm ngoái, khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR giảm xuống 37%, từ 39% trong Q1/2025 và 50% vào cuối năm 2024. Do chi phí dự phòng đạt 31% dự báo của chúng tôi trong bối cảnh chất lượng tài sản không cải thiện đáng kể, chúng tôi nhận thấy rủi ro về chất lượng lợi nhuận. VIB có thể đang đẩy lùi việc trích lập dự phòng; khả năng việc làm sạch bảng CĐKT sẽ được đẩy mạnh khi doanh thu cải thiện.

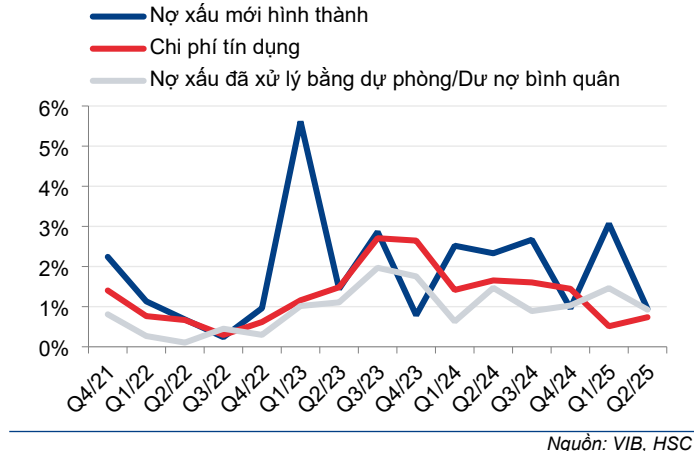
Biểu đồ 5: Tỷ lệ nợ quá hạn, VIB

Tỷ lệ nợ quá hạn giảm dần nhờ nợ nhóm 2 cải thiện, trong khi tỷ lệ nợ xấu nhìn chung duy trì ổn định



Biểu đồ 6: Nợ xấu mới hình thành và chi phí tín dụng, VIB

Chi phí tín dụng thường thấp hơn nợ xấu mới hình thành trong giai đoạn từ năm 2024-Q2/2025



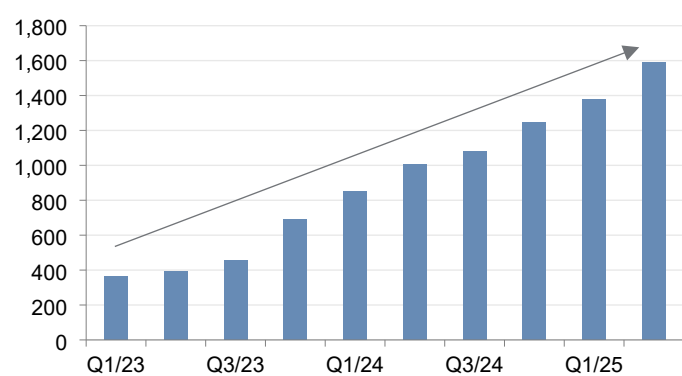
Triển vọng khả quan từ thu nhập thu hồi nợ xấu

Thu nhập ngoài lãi khác (ngoài lãi thuần HĐ dịch vụ) tăng mạnh, với đóng góp lớn nhất từ thu nhập từ thu hồi nợ xấu và được dự báo sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng

chính, giúp giảm bớt áp lực trích lập dự phòng. Thu nhập từ thu hồi nợ xấu 12 tháng đã có xu hướng tăng ổn định kể từ Q1/2023, và tăng tốc trong những quý gần đây từ Q4/2024 đến Q2/2025 và chúng tôi tin rằng vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng.

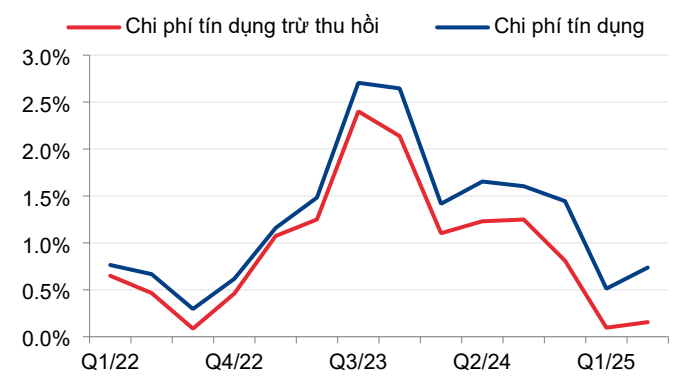
VIB đã xóa sổ đáng kể nợ xấu kể từ năm 2023 - trong đó hơn 60% có thể chấp bằng tài sản đảm bảo. Tỷ lệ thu hồi trong quá khứ thường là 100% đối với các khoản vay mua nhà và 60-70% đối với các khoản vay mua ô tô. Với thời gian xử lý thông thường là 2-3 năm, tiềm năng tăng trưởng vẫn hiện hữu, nhờ điều kiện kinh tế vĩ mô nhìn chung cải thiện, thị trường BĐS đang phục hồi và Nghị quyết 42 có thể đẩy nhanh quá trình pháp lý cho một số khoản vay.

Biểu đồ 7: Thu nhập thu hồi nợ xấu 12 tháng (tỷ đồng), VIB
Thu nhập thu hồi nợ xấu 12 tháng cải thiện qua từng quý



Nguồn: VIB, HSC

Biểu đồ 8: Chi phí tín dụng trừ tỷ lệ thu hồi, VIB
Thu nhập từ thu hồi nợ xấu tăng mạnh đã giúp giảm số lỗ ròng từ các khoản nợ xấu



Nguồn: VIB, HSC

Dự báo LNTT: Giữ nguyên dự báo cho năm 2025 nhưng giảm bình quân 4,5% dự báo cho năm 2026-2027

Nhìn chung, HSC giữ nguyên dự báo LNTT cho năm 2025 nhưng giảm bình quân 4,5% dự báo cho năm 2026-2027. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 16% trong 3 năm tới - cải thiện đáng kể sau khi sụt giảm trong năm 2024 và đi ngang trong năm 2023.

Những thay đổi chính bao gồm:

- **Tăng trưởng tín dụng:** Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo dựa trên kỳ vọng mức tăng mạnh của VIB & ngành Ngân hàng trong nửa đầu năm 2025 sẽ tiếp diễn nhờ nhu cầu tín dụng cải thiện.
- **Tỷ lệ NIM:** Chúng tôi hạ dự báo do NIM kể từ đầu năm co hẹp và VIB chuyển dịch cơ cấu tín dụng sang phân khúc khách hàng doanh nghiệp có lợi suất thấp. Chúng tôi duy trì quan điểm về sự phục hồi của tỷ lệ NIM, sau khi ổn định so với quý trước trong Q2/2025 nhưng với tốc độ hồi phục chậm hơn trước đó.
- **Lãi thuần HĐ dịch vụ:** Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo do kết quả nửa đầu năm 2025 chỉ cho thấy những dấu hiệu hồi phục ban đầu. Doanh thu bancassurance có thể sẽ gặp nhiều khó khăn nhưng được bù đắp nhờ phí dịch vụ thẻ và phí thanh toán tăng trưởng ổn định. Do đó, chúng tôi tin rằng tỷ lệ lãi thuần HĐ dịch vụ/ bình quân tài sản sẽ chỉ tăng nhẹ.
- **Thu nhập từ thu hồi nợ xấu:** Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo nhờ kết quả khả quan trong nửa đầu năm 2025 và các điều kiện thị trường & pháp lý thuận lợi, cụ thể là việc luật hóa Nghị quyết 42, áp dụng cho các BĐS không phải là nhà ở duy nhất của người vay theo dự thảo nghị định về điều kiện thu giữ tài sản đảm bảo của các khoản nợ xấu. Nếu được thông qua, điều này có thể giúp VIB đẩy nhanh quá trình xử lý tài sản bảo đảm là quyền sử dụng đất và một số nhà ở.
- **Nợ xấu mới hình thành và tỷ lệ nợ xấu:** Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo trên cơ sở chất lượng tài sản vẫn còn áp lực do tỷ lệ nợ xấu vẫn ở mức cao và nhìn chung ổn định trong 2 năm qua. Chúng tôi duy trì quan điểm về khả năng phục hồi

của chất lượng tài sản, mặc dù với tốc độ chậm hơn. Chúng tôi nhấn mạnh lại quan điểm VIB sẽ cần vài năm để cải thiện toàn diện.

- **Chi phí tín dụng:** Chúng tôi điều chỉnh giảm đáng kể dự báo cho năm 2025 và nâng dự báo cho năm 2027. Thứ nhất, điều này phản ánh chi phí dự phòng dự báo giảm xuống trong 6 tháng đầu năm 2025. Sau đó, nhờ tỷ lệ NIM cải thiện hỗ trợ tổng thu nhập hoạt động phục hồi, Ngân hàng sẽ có thêm dư địa để đẩy mạnh trích lập dự phòng và đẩy nhanh quá trình làm sạch bảng CĐKT.

Những điều chỉnh này phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về VIB. Mặc dù lợi nhuận năm 2025 có thể được thúc đẩy nhờ cắt giảm mạnh chi phí dự phòng, HĐKD cốt lõi vẫn sẽ tiếp tục phục hồi như trong nửa đầu năm: Tỷ lệ NIM và lợi suất gộp đã ổn định trở lại, trong khi nợ quá hạn đã giảm xuống. HSC kỳ vọng nền tảng cơ bản sẽ cải thiện mạnh mẽ hơn trong năm 2026-2027, trong đó tỷ lệ NIM phục hồi sẽ củng cố tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động & lợi nhuận và chất lượng tài sản nhiều khả năng sẽ dần cải thiện, mặc dù với tốc độ chậm hơn.

Dự báo 6 tháng cuối năm 2025

Theo dự báo lợi nhuận mới của chúng tôi, LNTT nửa cuối 2025 đạt 5,1 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 16%. Những động lực tăng trưởng nhiều khả năng sẽ tương tự như trong nửa đầu năm: Chi phí dự phòng giảm mạnh sẽ là động lực chính cùng với những động lực từ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và tỷ lệ NIM phục hồi nhẹ so với quý trước.

So với quý trước, lợi nhuận có thể sẽ tăng trưởng mạnh hơn trong Q3 so với Q4/2025 chủ yếu do mức nền thu nhập từ thu hồi nợ xấu ở mức cao trong Q4/2024.

Bảng 9: Các giả định quan trọng, VIB

Những điều chỉnh quan trọng gồm giả định tăng trưởng bảng cân đối kế toán, tỷ lệ NIM và tỷ lệ nợ xấu

	2024	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2025	2026	2027		2025	2026	2027
Tăng trưởng tín dụng	22%	18%	18%	16%		20%	20%	18%
Tăng trưởng tiền gửi	17%	19%	18%	16%		16%	22%	18%
Tỷ lệ NIM	3.75%	3.38%	3.43%	3.53%		3.16%	3.28%	3.38%
Lãi thuần HĐ dịch vụ / Tài sản bình quân	0.39%	0.33%	0.36%	0.39%		0.31%	0.33%	0.35%
Tỷ lệ nợ xấu	3.51%	3.00%	2.60%	2.20%		3.20%	2.95%	2.60%
Nợ xấu mới hình thành	2.01%	0.95%	0.98%	0.92%		1.25%	1.10%	1.10%
Chi phí tín dụng	1.47%	0.97%	1.04%	1.08%		0.78%	0.98%	1.13%
ROA	1.60%	1.53%	1.58%	1.67%		1.54%	1.50%	1.53%
ROE	18.06%	18.08%	18.71%	19.61%		18.09%	18.13%	19.26%

Nguồn: VIB, HSC

Bảng 10: Dự báo lợi nhuận, VIB

Đối với LNTT, chúng tôi duy trì dự báo cho năm 2025 nhưng giảm bình quân 4,5% dự báo cho năm 2026-2027. Động lực tăng trưởng lợi nhuận được kỳ vọng sẽ đến từ việc chi phí dự phòng giảm trong năm 2025 & tỷ lệ NIM phục hồi trong năm 2026-2027

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2025	2026	2027		2025	2026	2027
Thu nhập lãi thuần	16,750	17,444	20,518	24,482		16,517	20,068	24,648
Tăng trưởng	-9.4%	4.1%	17.6%	19.3%		-1.4%	21.5%	22.8%
Điều chỉnh						-5.3%	-2.2%	0.7%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,765	1,767	2,219	2,753		1,643	2,043	2,592
Tăng trưởng	-19.9%	0.1%	25.5%	24.1%		-7.0%	24.4%	26.9%
Điều chỉnh						-7.1%	-7.9%	-5.8%
Tổng thu nhập ngoài lãi	3,819	3,726	4,123	4,556		4,122	4,491	5,183
Tăng trưởng	3.9%	-2.4%	10.6%	10.5%		7.9%	9.0%	15.4%
Điều chỉnh						10.6%	8.9%	13.8%
Tổng thu nhập HĐ	20,569	21,170	24,641	29,038		20,639	24,559	29,834
Tăng trưởng	-7.2%	2.9%	16.4%	17.8%		0.3%	19.0%	21.5%
Điều chỉnh						-2.5%	-0.3%	2.7%
Chi phí HĐ	-7,211	-7,606	-8,229	-9,010		-7,735	-8,764	-9,845
Tăng trưởng	9.1%	5.5%	8.2%	9.5%		7.3%	13.3%	12.3%
Điều chỉnh						1.7%	6.5%	9.3%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	13,358	13,564	16,411	20,028		12,904	15,795	19,989
Tăng trưởng	-14.1%	1.5%	21.0%	22.0%		-3.4%	22.4%	26.6%
Điều chỉnh						-4.9%	-3.8%	-0.2%
Chi phí dự phòng	-4,353	-3,441	-4,354	-5,251		-2,768	-4,187	-5,778
Tăng trưởng	-10.2%	-21.0%	26.5%	20.6%		-36.4%	51.3%	38.0%
Điều chỉnh						-19.6%	-3.8%	10.0%
LNTT	9,004	10,122	12,058	14,777		10,136	11,608	14,211
Tăng trưởng	-15.9%	12.4%	19.1%	22.5%		12.6%	14.5%	22.4%
Điều chỉnh						0.1%	-3.7%	-3.8%
Lợi nhuận thuần	7,104	7,998	9,546	11,722		7,959	9,124	11,183
Tăng trưởng	-16.1%	12.6%	19.4%	22.8%		12.0%	14.6%	22.6%
Điều chỉnh						-0.5%	-4.4%	-4.6%

Nguồn: VIB, HSC

Bảng 11: Phân tích DuPont KQKD thực tế & dự báo, VIB

Trong ngắn hạn, khả năng sinh lời dự kiến sẽ khó quay lại mức đã đạt được trong giai đoạn tăng trưởng cao 2018-2022

% tài sản bình quân	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Thu nhập lãi thuần	3.7%	3.8%	4.0%	4.3%	4.6%	4.9%	3.7%	3.1%	3.2%	3.3%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	0.6%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	0.6%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%
Thu nhập kinh doanh nguồn vốn	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
Thu nhập khác	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
Chi phí HĐ	-2.1%	-2.1%	-2.1%	-1.9%	-1.9%	-1.8%	-1.6%	-1.5%	-1.4%	-1.3%
Chi phí tín dụng	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.6%	-0.4%	-1.3%	-1.0%	-0.5%	-0.7%	-0.8%
Thuế & lợi ích của CĐTS	-0.4%	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
ROA	1.7%	2.0%	2.2%	2.3%	2.6%	2.3%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
Đòn bẩy tài chính	13.5	13.4	13.7	13.1	11.5	10.7	11.3	11.8	12.1	12.6
ROE	22.6%	27.1%	29.6%	30.3%	29.7%	24.3%	18.1%	18.1%	18.2%	19.4%

Nguồn: VIB, HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 27% giá mục tiêu lên 22.700đ chủ yếu sau khi hạ giả định chi phí vốn CSH thay vì điều chỉnh dự báo nhưng vẫn giữ nguyên khuyến nghị Tăng tỷ trọng. VIB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,33 lần, thấp hơn 5% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân và cao hơn so với bình quân kể từ năm 2020 ở mức 1,23 lần mặc dù thấp hơn 47% so với mức đỉnh trong năm 2021. Do hệ số ROA/ROE đã giảm so với những kỳ trước đó và không còn vượt trội so với bình quân ngành, chúng tôi tin rằng định giá của VIB có thể sẽ lùi về sát bình quân ngành. Tại giá mục tiêu của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 11% và P/B dự phóng năm 2025 là 1,61 lần với ROE hệ số bình quân 3 năm đạt 18,5%.

Tăng 27% giá mục tiêu

HSC tăng 27% giá mục tiêu lên 22.700đ chủ yếu sau khi điều chỉnh giả định định giá (thay vì nâng dự báo lợi nhuận). Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá là 11%.

Cụ thể, chúng tôi: (1) hạ giả định beta xuống 1 (từ 1,2); và (2) hạ giả định phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh xuống 9,5% (từ 10%) sau khi giảm 50 điểm cơ bản giả định phần bù rủi ro đặc thù do rủi ro liên quan đến khoản cho vay mua nhà giảm xuống trong bối cảnh thị trường BĐS tiếp tục phục hồi và kinh tế vĩ mô cải thiện. Những thay đổi này đã bù đắp cho việc điều chỉnh giảm nhẹ bình quân 4,5% dự báo lợi nhuận cho năm 2026-2027.

Bảng 12: Giả định chi phí vốn CSH, VIB

HSC điều chỉnh giảm 2,5 điểm phần trăm giả định chi phí vốn CSH so với giả định trước đó

	Cũ	Mới	Thay đổi	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.00%	4.00%	0.00 điểm %	Giả định của HSC
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	10.00%	9.50%	-0.50 điểm %	
Phần bù rủi ro vốn CSH thị trường	8.75%	8.75%	0.00 điểm %	Giả định của HSC
Ngân hàng tư nhân quy mô vừa	0.50%	0.50%	0.00 điểm %	
Rủi ro chất lượng tài sản	0.75%	0.25%	-0.50 điểm %	Thị trường BĐS và kinh tế vĩ mô cải thiện
Beta	1.20	1.00	-17%	Bloomberg
COE	16.00%	13.50%	-2.50 điểm %	

Nguồn: HSC

Bảng 13: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, VIB

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Lợi nhuận thuần	7,959	9,124	11,183	13,018	16,198	17,909	19,314	20,195	20,443	19,997
(-) Chi phí vốn CSH	5,651	6,453	7,340	8,505	9,895	11,691	13,538	15,283	16,808	17,998
Lợi nhuận thặng dư	2,307	2,671	3,843	4,513	6,303	6,217	5,776	4,913	3,635	2,000
Giá trị dài hạn										15,962
(x) Hệ số chiết khấu đến cuối 2025	1.00	0.88	0.78	0.68	0.60	0.53	0.47	0.41	0.36	0.32
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư	2,307	2,354	2,983	3,087	3,798	3,301	2,702	2,025	1,320	5,746
Giá trị sổ sách cuối kỳ	47,801									
Giá trị vốn CSH giữa năm 2026	77,224									
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	3,404									
Giá mục tiêu giữa năm 2026	22,700									

Nguồn: HSC

Bảng 14: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, VIB

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	8.5%	29,200	27,300	25,600	24,100	22,700
	9.0%	27,300	25,600	24,100	22,700	21,400
	9.5%	25,600	24,100	22,700	21,400	20,300
	10.0%	24,100	22,700	21,400	20,300	19,300
	10.5%	22,700	21,400	20,300	19,300	18,300

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Lợi suất tốt nhưng vẫn thấp hơn so với xu hướng định giá lại của ngành...

Giá cổ phiếu VIB đã tăng 30% kể từ mức đáy tháng 4 và tăng 23% so với đầu năm. Mặc dù phục hồi đáng kể, nhưng diễn biến này vẫn kém tích cực hơn so với ngành và bình quân các NHTM tư nhân, do thị trường có xu hướng định giá lại các NHTM có tỷ trọng cho vay BĐS cao. Tuy nhiên, VIB vẫn hưởng lợi từ xu hướng định giá lại của toàn ngành. VIB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,33 lần, cao hơn một chút so với bình quân 5 năm ở mức 1,23 lần nhưng thấp hơn 47% so với mức đỉnh vào tháng 11/2021 (2,5 lần) và thấp hơn 5% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,4 lần.

...đã làm thu hẹp thặng dư định giá của Ngân hàng

Sau diễn biến cổ phiếu kém tích cực hơn so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, thặng dư định giá của VIB đã thu hẹp. Điều này phản ánh hệ số ROE của Ngân hàng, vốn đã giảm về tương đương bình quân ngành sau khi ở mức cao hơn trước đó. Trong giai đoạn tăng trưởng cao (2018-2022), hệ số ROA và ROE của VIB luôn cao hơn bình quân ngành nhờ tỷ lệ NIM và lãi thuần HĐ dịch vụ vượt trội. Tuy nhiên, trong 2 năm gần đây (2023-2024), chênh lệch hệ số ROE đã giảm mạnh. Nguyên nhân do những động lực tăng trưởng kể trên giảm sút cùng áp lực chi phí tín dụng gia tăng do suy yếu chất lượng tài sản của danh mục cho vay tập trung vào phân khúc bán lẻ và khu vực miền Nam.

Thời gian tới, thu nhập phí có thể sẽ tiếp tục chịu sức ép, trong khi tỷ lệ NIM và chất lượng tài sản chỉ phục hồi chậm. Do hệ số ROE nhiều khả năng sẽ giảm về tương đương bình quân ngành, tiềm năng tăng đối với định giá của VIB có vẻ hạn chế và khả năng quay trở lại mức đỉnh là khó có thể xảy ra. Tại giá mục tiêu của chúng tôi, P/B dự phóng năm 2025 là 1,61 lần với hệ số ROE bình quân 3 năm đạt 18,5%.

Ngoài ra, mặc dù chưa có thông báo chính thức, VIB đã cho biết Ngân hàng đang tìm kiếm NGĐT chiến lược mới sau khi CBA thoái vốn. Thương vụ này nếu thành công có thể là động lực đáng kể cho giá cổ phiếu.

Biểu đồ 15: P/B trượt dự phóng 1 năm, VIB

VIB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,33 lần...



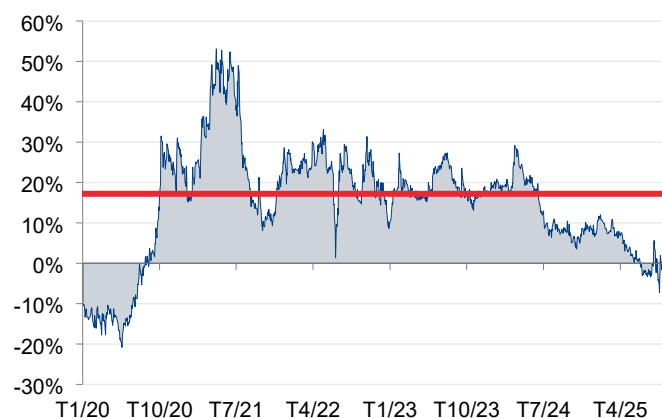
Biểu đồ 16: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, VIB

...cao hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 1,23 lần



Biểu đồ 17: Chênh lệch định giá, VIB so với bình quân nhóm NHTM tư nhân

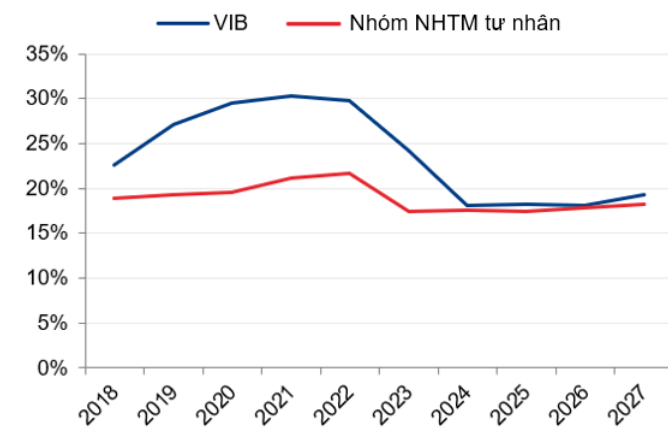
Thặng dư định giá đã thu hẹp; VIB đang giao dịch với chiết khấu 5% so với các NHTM khác



Nguồn: HSC

Biểu đồ 18: Hệ số ROE, VIB so với bình quân nhóm NHTM tư nhân

Chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ đạt mức ROE tương đương với bình quân nhóm NHTM tư nhân



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi	36,691	32,443	36,086	44,461	54,753
Chi phí lãi	(18,207)	(15,693)	(19,569)	(24,393)	(30,102)
Thu nhập lãi thuần	18,484	16,750	16,517	20,068	24,651
Lãi thuần HĐ dịch vụ	2,203	1,765	1,643	2,043	2,592
Lãi thuần HĐ KDNH	548	501	509	561	662
Lãi/lỗ từ mua bán CK	130	248	218	192	230
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	3.35	3.75	5.16	6.34	7.48
Thu nhập khác	792	1,300	1,748	1,689	1,692
Tổng thu nhập HĐ	22,160	20,569	20,639	24,559	29,834
Chi phí HĐ	(6,611)	(7,211)	(7,735)	(8,764)	(9,845)
LN trước dự phòng	15,550	13,358	12,904	15,795	19,989
Chi phí dự phòng	(4,846)	(4,353)	(2,768)	(4,187)	(5,778)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	10,704	9,004	10,136	11,608	14,211
Chi phí thuế TNDN	(2,141)	(1,800)	(2,027)	(2,322)	(2,842)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	8,563	7,204	8,109	9,287	11,369
EPS (đồng)	2,533	2,127	2,385	2,728	3,340
DPS (đồng)	1,500	800	700	600	600
Slg CP bình quân (triệu đv)	3,380	3,388	3,400	3,404	3,404
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	3,380	3,395	3,404	3,404	3,404
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	3,380	3,395	3,404	3,404	3,404

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	1,681	1,639	1,967	2,361	2,786
Tiền gửi tại NHNN	8,218	9,909	11,891	14,269	16,838
Tiền gửi tại các TCTD khác	68,198	105,589	97,383	116,860	137,895
Chứng khoán kinh doanh	0	0	0	0	0
Các công cụ tài chính phái sinh	157	822	986	1,183	1,397
Số dư cho vay thuần	262,091	318,325	384,034	461,137	544,545
Tổng dư nợ cho vay	266,362	324,019	389,116	467,022	551,162
Dự phòng rủi ro	(4,271)	(5,694)	(5,082)	(5,885)	(6,616)
Chứng khoán đầu tư	60,988	50,344	57,552	70,270	82,852
CK đầu tư sẵn sàng để bán	60,956	50,346	57,539	70,245	82,814
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	42.4	42.4	57.6	70.3	82.9
Dự phòng rủi ro	(10.3)	(43.9)	(44.8)	(44.8)	(44.8)
Đầu tư dài hạn	69.5	69.5	83.3	100	118
Tài sản cố định	759	798	957	1,149	1,355
Tài sản khác	7,720	5,663	6,835	8,229	9,736
Tổng tài sản	409,881	493,158	561,689	675,558	797,521
Nợ phải trả	371,942	451,297	513,888	621,185	734,519
Tiền gửi của NHNN	0	18,587	3,895	4,674	5,516
Tiền gửi của các TCTD khác	98,640	123,201	140,697	165,340	196,622
Tổng tiền gửi KH	236,577	276,308	321,633	393,174	463,945
Trái phiếu và CCTG	23,897	23,263	35,737	43,686	51,549
Nợ khác	12,828	9,938	11,926	14,311	16,887
Vốn chủ sở hữu	37,940	41,862	47,801	54,372	63,003
Vốn điều lệ	25,368	29,791	34,040	34,040	34,040
Thặng dư vốn cổ phần	1.63	1.77	1.77	1.77	1.77
Lợi nhuận giữ lại	9,099	7,735	7,997	13,758	21,459
Quỹ & vốn khác của CSH	3,470	4,333	5,763	6,573	7,502
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	409,881	493,158	561,689	675,558	797,521
BVPS (đồng)	11,224	12,330	14,043	15,973	18,509

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	19.6	20.3	13.9	20.3	18.1
Tăng trưởng cho vay KH (%)	14.8	21.6	20.1	20.0	18.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	18.2	16.8	16.4	22.2	18.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	12.3	15.0	19.3	22.2	18.0
Tăng trưởng VCSH (%)	16.2	10.3	14.2	13.7	15.9
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	23.5	(9.38)	(1.39)	21.5	22.8
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	6.67	9.08	7.27	13.3	12.3
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	31.1	(14.1)	(3.40)	22.4	26.6
Tăng trưởng LNTT (%)	1.16	(15.9)	12.6	14.5	22.4
Tăng trưởng LN thuần (%)	1.11	(15.9)	12.5	14.5	22.4
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	5.89	4.56	3.91	3.97	4.05
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.76)	(1.60)	(1.47)	(1.42)	(1.34)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	98.1	99.0	99.2	99.0	98.9
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.81	1.75	1.85	2.20	2.68
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	45.5	37.7	42.5	48.6	59.5
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	8.09	9.64	8.59	7.51	6.14
P/B (lần)	1.83	1.66	1.46	1.28	1.11
Lợi suất cổ tức (%)	7.32	3.90	3.41	2.93	2.93
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	38.6	35.0	39.3	37.8	38.1
ROAA (%)	2.28	1.60	1.54	1.50	1.54
ROAE (%)	24.3	18.1	18.1	18.2	19.4
Chi phí huy động BQ (%)	5.50	3.92	4.15	4.40	4.55
Lợi suất góp BQ (%)	9.94	7.26	6.90	7.26	7.51
Lợi suất thuần (%)	4.44	3.34	2.75	2.86	2.97
Tỷ lệ NIM (%)	5.01	3.75	3.16	3.28	3.38
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	9.94	8.58	7.96	8.32	8.69
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	83.4	81.4	80.0	81.7	82.6
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	6.65	9.98	12.0	9.97	8.68
Tỷ lệ CIR (%)	29.8	35.1	37.5	35.7	33.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	59.2	37.6	29.3	22.0	18.0
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	12.4	11.4	11.4	10.8	10.6
VCSH/Tổng TS (%)	9.26	8.49	8.51	8.05	7.90
Đòn bẩy vốn (lần)	10.8	11.8	11.8	12.4	12.7
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	3.14	3.51	3.20	2.95	2.60
Hệ số LLR (%)	51.0	50.1	40.8	42.7	46.2
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	113	117	121	119	119
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	27.5	29.1	28.2	27.5	27.6
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	65.0	65.7	69.3	69.1	69.1
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	188	191	191	191	191
Số lượng nhân viên	12,253	11,736	11,149	11,149	11,149

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn