

ASEAN SECURITIES
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ASEAN

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Ngân hàng TMCP Quốc Tế (HSX: VIB)

CHO VAY BÁN LẺ THÚC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG KHI NIM TẠO ĐÁY

KHUYẾN NGHỊ: KHẢ QUAN [+22%]

ASEANSC Research | Q2/2025

TÓM TẮT

Thông tin cơ bản (19/06/2025)	
Sàn giao dịch:	HSX
Giá thị trường:	**18.000**
EPS:	2.397
P/E:	7,7
Giá trị sổ sách:	13.952
P/B:	1,3
KLGD TB 20 phiên:	3.629.588
KLCP đang lưu hành:	2.979.127.815
Vốn hóa (tỷ đồng):	53.826

Biến động giá cổ phiếu trong vòng 1 năm



Nguồn: Tradingview, Aseansc research

Khuyến nghị đầu tư:

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu **VIB** trong năm 2025 với giá hợp lý được xác định ở mức **22.000 đồng/cổ phiếu (+22% so với giá thị trường).** Tuy nhiên, nhà đầu tư vẫn nên theo dõi chặt chẽ sự cải thiện của các chỉ số quan trọng trong Q2/25 trước khi ra quyết định đầu tư.

Dự báo kết quả kinh doanh 2025:

Aseansc ước tính lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2025F của VIB đạt 10.998 tỷ đồng (+22% YoY), dựa trên giả định tăng trưởng tín dụng 22% (+0,5 điểm % YoY), NIM tạo đáy ở mức 3,6% (-0,14 điểm % YoY) và tỷ lệ chi phí dự phòng rủi ro/TOI giảm còn 28,9% (-4,6 điểm % YoY).

Luận điểm đầu tư:

- Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ thúc đẩy bởi mảng bán lẻ.
- NIM tạo đáy trong 2025 khi COF giảm và YOEA cải thiện về cuối năm.
- VIB là một trong những doanh nghiệp được hưởng lợi nhiều nhất nếu Nghị quyết 42 được thông qua.
- An toàn vốn ở mức tốt tạo nền tảng tăng trưởng bền vững.
- Triển vọng ngành **NGÂN HÀNG** năm 2025 được đánh giá **KHẢ QUAN** nhờ vào các yếu tố như: (1) Mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16% khả thi trong nền kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ; (2) Thu nhập ngoài lãi toàn ngành kỳ vọng tăng trưởng tích cực dẫn dắt bởi mảng bancassurance và thu nhập thu hồi nợ xấu; (3) Kỳ vọng luật hóa Nghị quyết 42 giúp giải quyết áp lực nợ xấu gia tăng; (4) Tăng cường hiệu quả hoạt động nhờ đẩy mạnh chuyển đổi số trong các quý tiếp theo; (5) Các ngân hàng tăng vốn điều lệ để cải thiện hệ số an toàn vốn và đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng.

Cập nhật kết quả kinh doanh:

- Tổng thu nhập hoạt động VIB Q1/25 giảm 10,4% YoY xuống còn 4.601 tỷ đồng, do NIM giảm và YOEA thấp hơn. Tuy nhiên, LNST VIB Q1/25 chỉ giảm 3,2% YoY, đạt 1.936 tỷ đồng, nhờ chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm 55,4% YoY.

Năm	2022	2023	2024	2025F (Asean ước tính)	2025F (Kế hoạch ĐHCĐ)
Tổng thu nhập hoạt động	18.057	22.160	20.569	23.780	
Tăng trưởng	*21,3%*	*22,7%*	*-7,2%*	*15,6%*	
LNTT	10.581	10.703	9.004	10.998	11.020
Tăng trưởng	*32,1%*	*1,2%*	*-15,9%*	*22%*	*22%*

Nguồn: VIB, Aseansc research

MỤC LỤC

I TỔNG QUAN 4

1. Giới thiệu 4
2. Cơ cấu cổ đông và ban điều hành 5
3. Quá trình hình thành và phát triển 6
4. Sơ đồ tổ chức 7
5. Chiến lược kinh doanh VIB 8
6. Vị thế của VIB 9
7. Chuỗi giá trị ngành 10

II HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 11

1. Doanh thu các mảng kinh doanh thấp hơn khiến TOI giảm trong Q1/25 11
2. Thu nhập ngoài lãi giảm khi NFI và thu nhập ngoại hối thấp hơn trong Q1/25 12
3. CIR ở mức cao khi NIM giảm còn chi phí dự phòng giảm mạnh trong Q1/25 13
4. Lợi nhuận ổn định và duy trì ở mức cao so với trung bình ngành 14

III TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH 15

IV LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ 16

V DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ 25

VI TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM 27



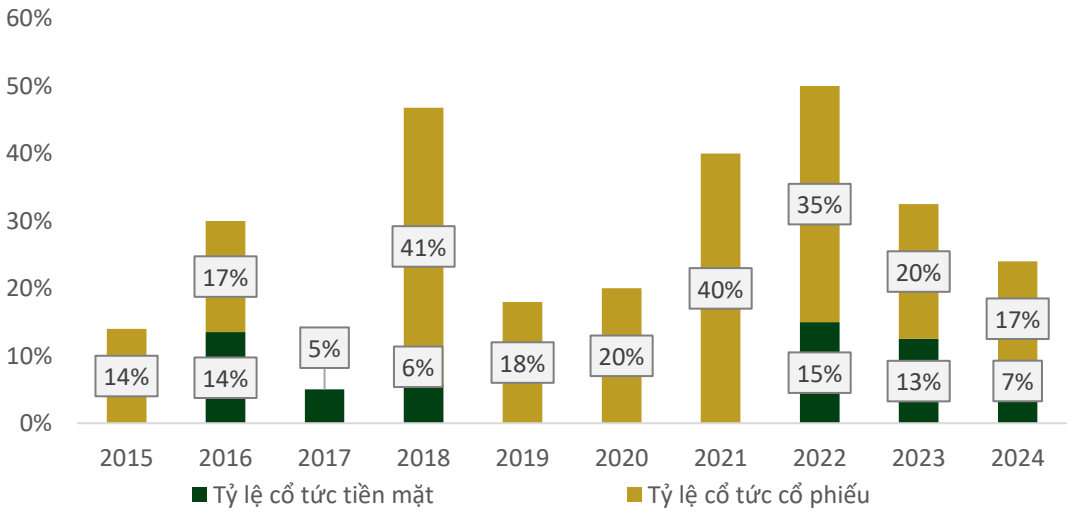
1. Giới thiệu:

LOGO CÔNG TY

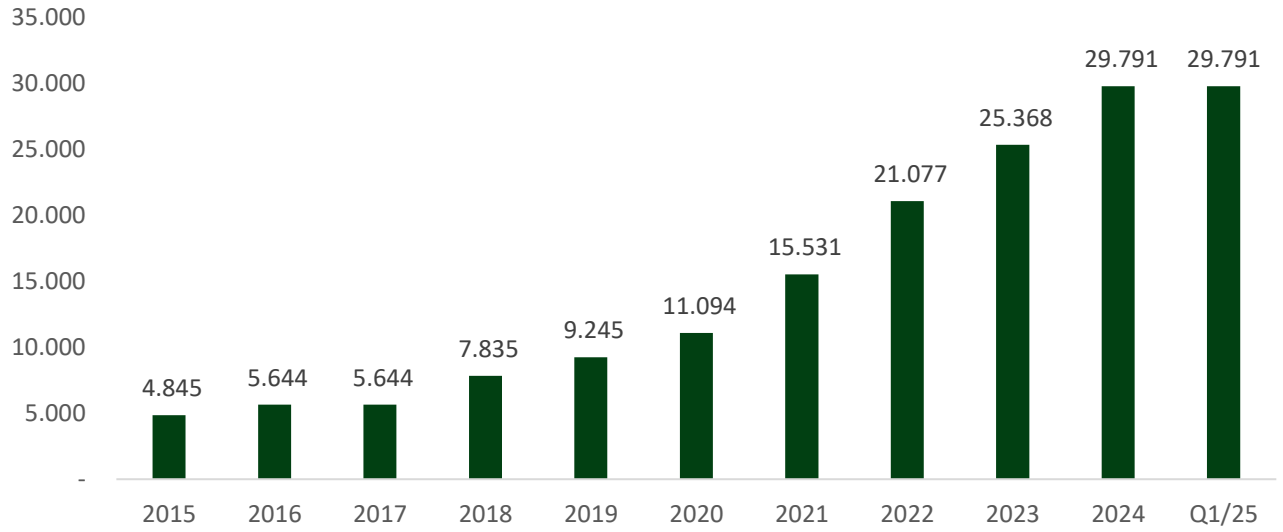
VIB
Ngân hàng Quốc Tế

- Thành lập năm 1996, **Ngân hàng TMCP Quốc Tế (VIB) là một trong những ngân hàng TMCP hàng đầu tại Việt Nam**. Sau 29 năm hình thành và phát triển, VIB một trong các ngân hàng có tỷ lệ bán lẻ và hiệu quả sinh lời dẫn đầu ngành, với thị phần top đầu ở các mảng kinh doanh trọng yếu.
- Trong năm 2025, VIB có kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 34.040 tỷ đồng từ 29.791 tỷ đồng, tương đương mức tăng 14,26%.

Tỷ lệ chi trả cổ tức



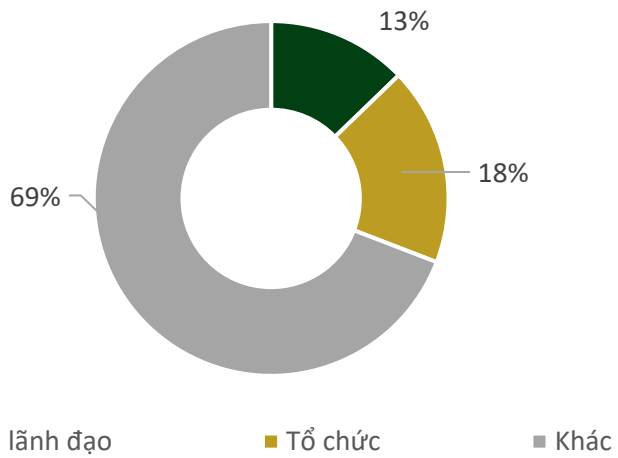
Vốn điều lệ (tỷ đồng)



Nguồn: VIB, Aseansc Research

2. Cơ cấu cổ đông và ban điều hành VIB:

Cơ cấu cổ đông VIB tính đến Q1/25



- Từ năm 2013, VIB được dẫn dắt bởi Chủ tịch HĐQT ông Đặng Khắc Vỹ và Tổng Giám Đốc Hàn Ngọc Vũ với nhiều năm kinh nghiệm trong nghề.
- Về cơ cấu cổ đông, nhìn chung cơ cấu cổ đông VIB tương đương biến động trong vòng 1 năm gần đây với việc cổ đông chiến lược Commonwealth Bank of Australia (CBA) không còn nắm giữa cổ phiếu VIB nào. Bên cạnh đó, VIB công bố lớn mới là Unicap sở hữu 2,24% (tổng cộng Unicap và các bên liên quan nắm giữ 7,47% cổ phần). Tỷ lệ cổ đông tổ chức của VIB tính đến Q1/25 đạt khoảng 18%, ban lãnh đạo VIB nắm giữ khoảng 13% cổ phần.

Ban lãnh đạo VIB



Ông Đặng Khắc Vỹ
Chủ tịch Hội đồng Quản trị



Ông Đặng Văn Sơn
Phó Chủ tịch Hội đồng Quản trị



Ông Đỗ Xuân Hoàng
Thành viên Hội đồng Quản trị

Ban điều hành VIB



Ông Hàn Ngọc Vũ
Thành viên Hội đồng Quản trị kiêm
Tổng Giám đốc



Ông Trần Nhất Minh
Phó Tổng Giám đốc kiêm Giám đốc Khối Dịch vụ Công nghệ Ngân hàng, kiêm Giám đốc Khối Công nghệ Thông tin



Ông Ân Thanh Sơn
Phó Tổng Giám đốc kiêm Giám đốc Khối Xử lý nợ

Nguồn: VIB, Aseansc Research

3. Quá trình hình thành và phát triển:

1996: VIB được thành lập với với số vốn ban đầu 50 tỷ đồng và 23 nhân viên.

2010: VIB tăng vốn điều lệ lên 4.000 tỷ đồng với 130 chi nhánh và phòng giao dịch tại 27 tỉnh, thành trên toàn quốc.

2015: VIB nằm trong nhóm dẫn đầu Bảng xếp hạng tín nhiệm của Moody's đối với các ngân hàng Việt Nam.

2018: VIB được Ngân hàng Nhà nước chấp thuận trở thành ngân hàng tư nhân đầu tiên của Việt Nam đủ điều kiện áp dụng chuẩn mực quản trị rủi ro Basel II theo Thông tư 41/2016/TT-NHNN.

2019: VIB trở thành ngân hàng Việt Nam đầu tiên hoàn thành cả 03 trụ cột của Basel II theo Thông tư 41/2016/TT-NHNN và Thông tư 13/2018/TT-NHNN gồm Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR), Đánh giá nội bộ về mức độ đủ vốn (ICAAP) và Minh bạch thông tin.

2020: VIB chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) với gần 1 tỷ cổ phiếu VIB.

2021: Số lượng cán bộ nhân viên VIB đạt 10.000 người phục vụ trên 3 triệu khách hàng trên cả nước.

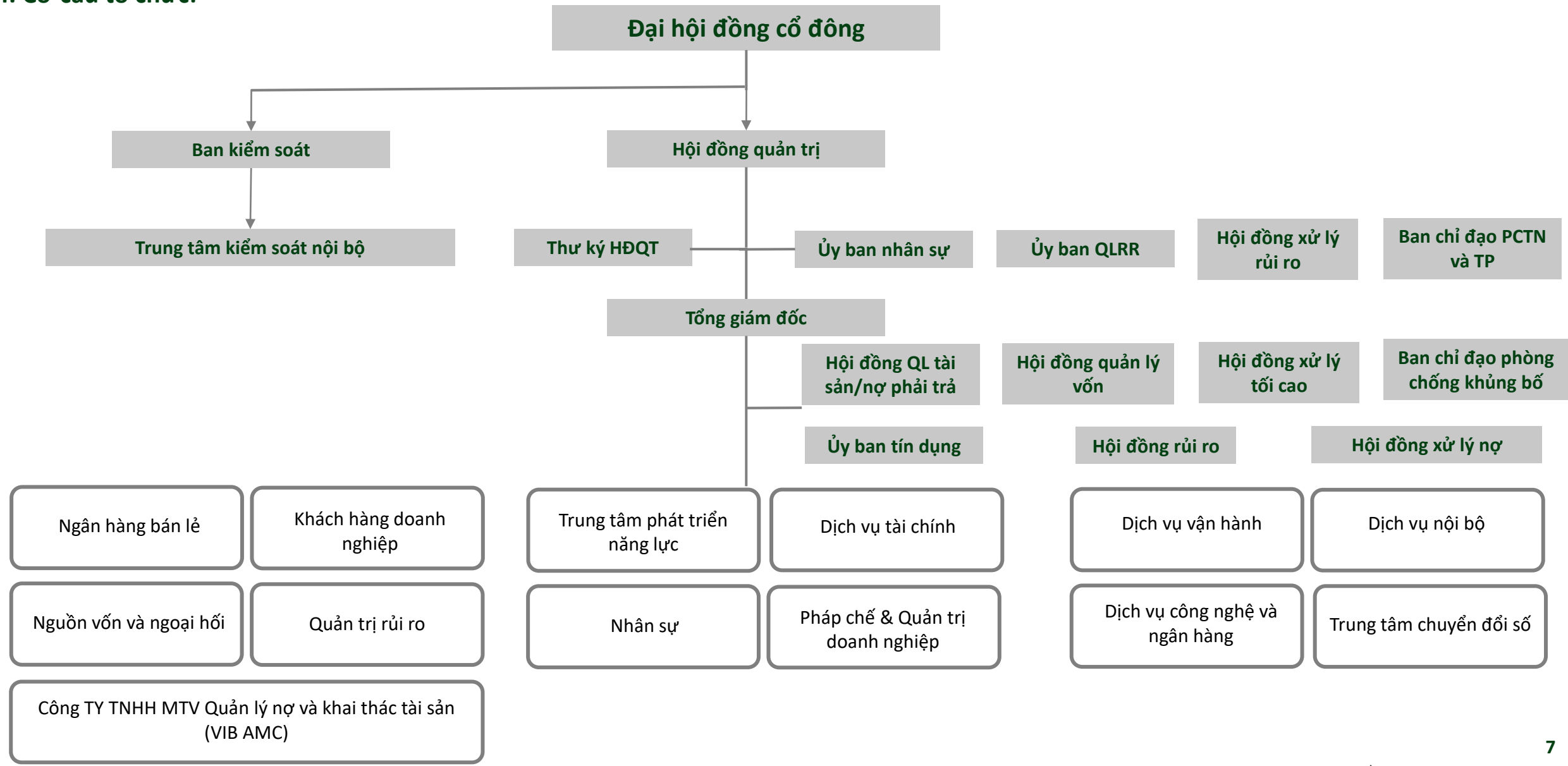
2022: Lọt rổ VN30 - Top 30 cổ phiếu có vốn hóa thị trường và giá trị thanh khoản cao nhất trên sàn HSX.

2023: Số lượng cán bộ nhân viên VIB đạt hơn 12.000 người phục vụ trên 5 triệu khách hàng với 192 chi nhánh tại hơn 30 tỉnh thành.

2024: Số lượng cán bộ nhân viên VIB đạt hơn 11.700 người phục vụ gần 6 triệu khách hàng với 192 chi nhánh tại hơn 30 tỉnh thành.

Nguồn: VIB, Aseansc Research

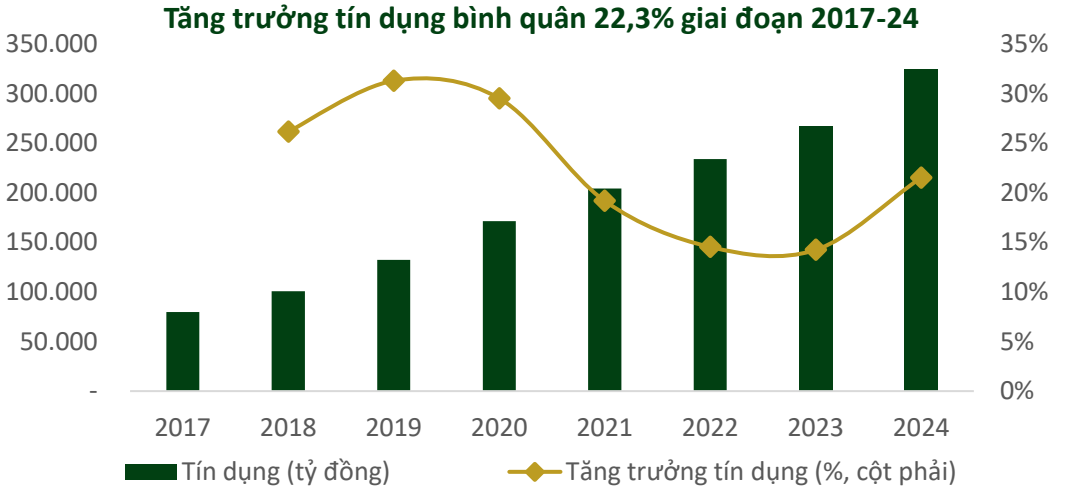
4. Cơ cấu tổ chức:



Nguồn: VIB, Aseansc Research

5. Chiến lược kinh doanh của VIB:

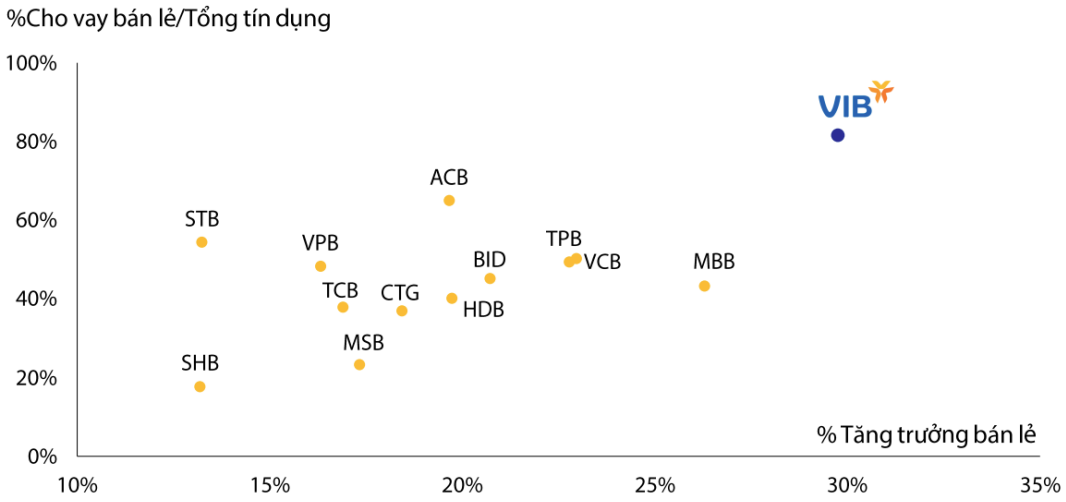


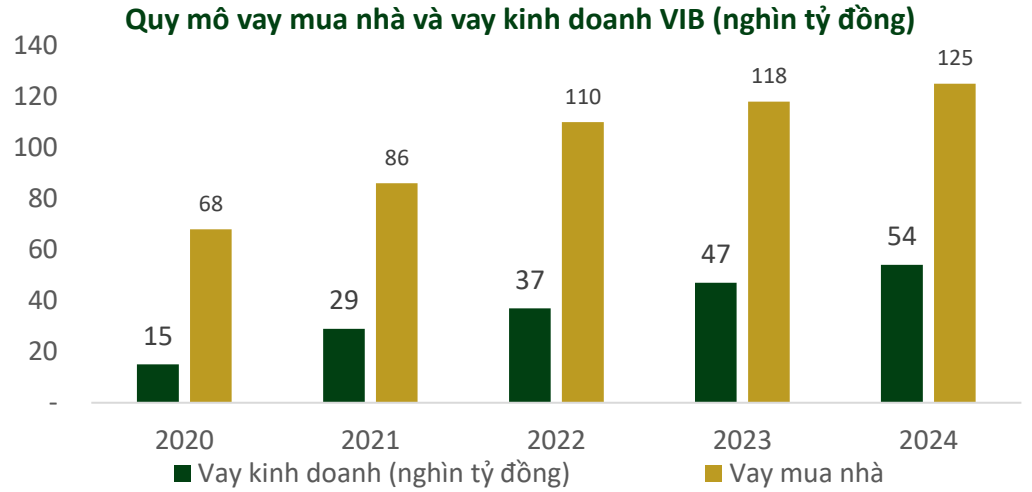


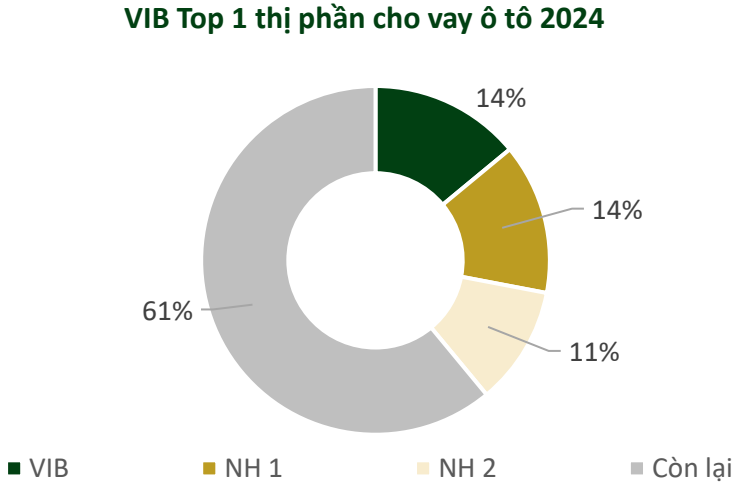
Nguồn: VIB, Aseansc Research

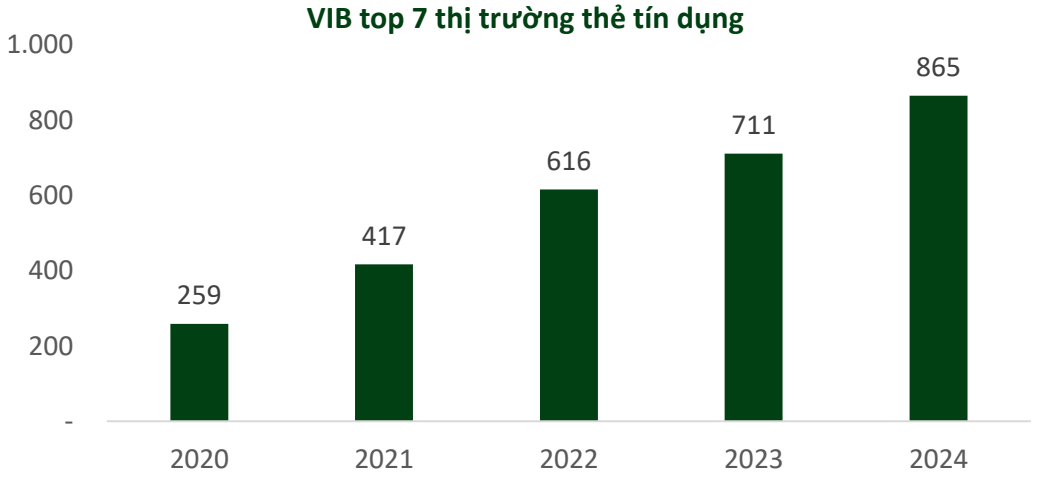
- Chiến lược 10 năm của VIB (2017-2026) tập trung vào chuyển đổi từ ngân hàng truyền thống trở thành "Ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam về chất lượng và quy mô" với các mục tiêu tăng trưởng hàng năm về các chỉ tiêu kinh doanh cho vay, huy động, thẻ, bảo hiểm, cơ sở khách hàng, doanh thu, và lợi nhuận 20-30%/năm trong 10 năm chuyển đổi.
- Với chiến lược rõ ràng này, sau 8 năm thực hiện, **VIB từng bước trở thành ngân hàng với tỷ trọng cho vay cá nhân cao nhất (79% trong năm 2024)**. Cùng với đó, VIB đã đạt được tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm từ 20%-30% ở hầu hết các chỉ tiêu về quy mô, lợi nhuận, vốn hóa và khách hàng với tăng trưởng tín dụng bình quân đạt 22,3%/năm và tăng trưởng LNST đạt 34,5%/năm.
- Trong 2 năm còn lại của hành trình chuyển đổi (2025-2026), **VIB tiếp tục tập trung nguồn lực phát triển các sản phẩm đang là thế mạnh như cho vay mua nhà, cho vay kinh doanh, cho vay mua và sửa chữa ô tô.** Cùng với đó, VIB đẩy mạnh phát triển ngân hàng số và công nghệ nền tảng.

6. Vị thế của VIB:









Nguồn: VIB, Aseansc Research

7. Chuỗi giá trị ngành Ngân hàng:

NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG

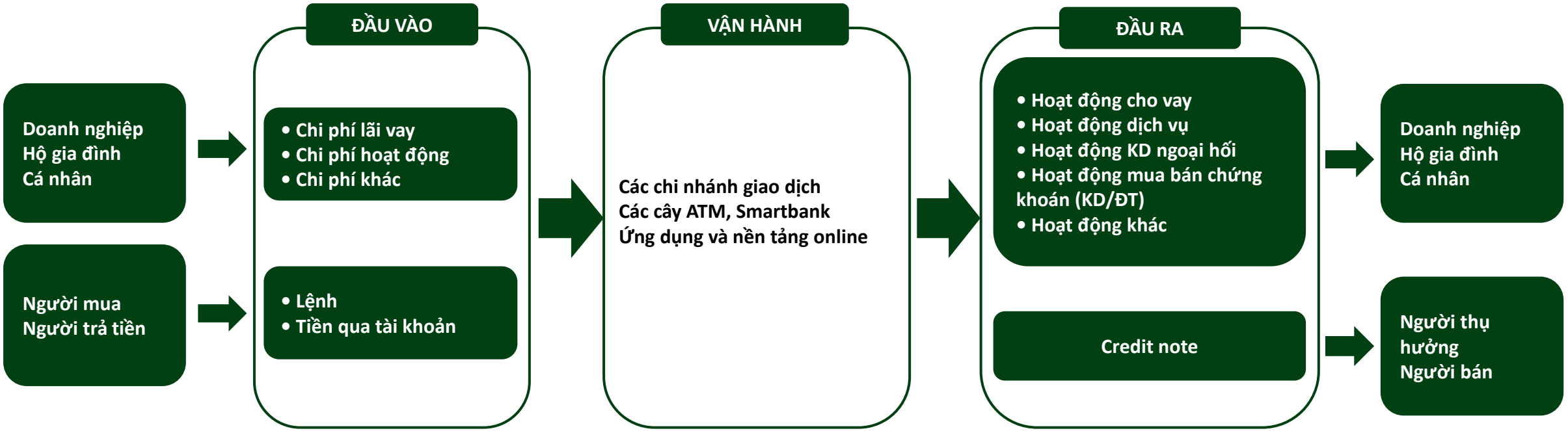
Mua vào/bán ra giấy tờ có giá của Chính Phủ.

Nghiệp vụ thị trường mở (OMO)

Dự trữ bắt buộc

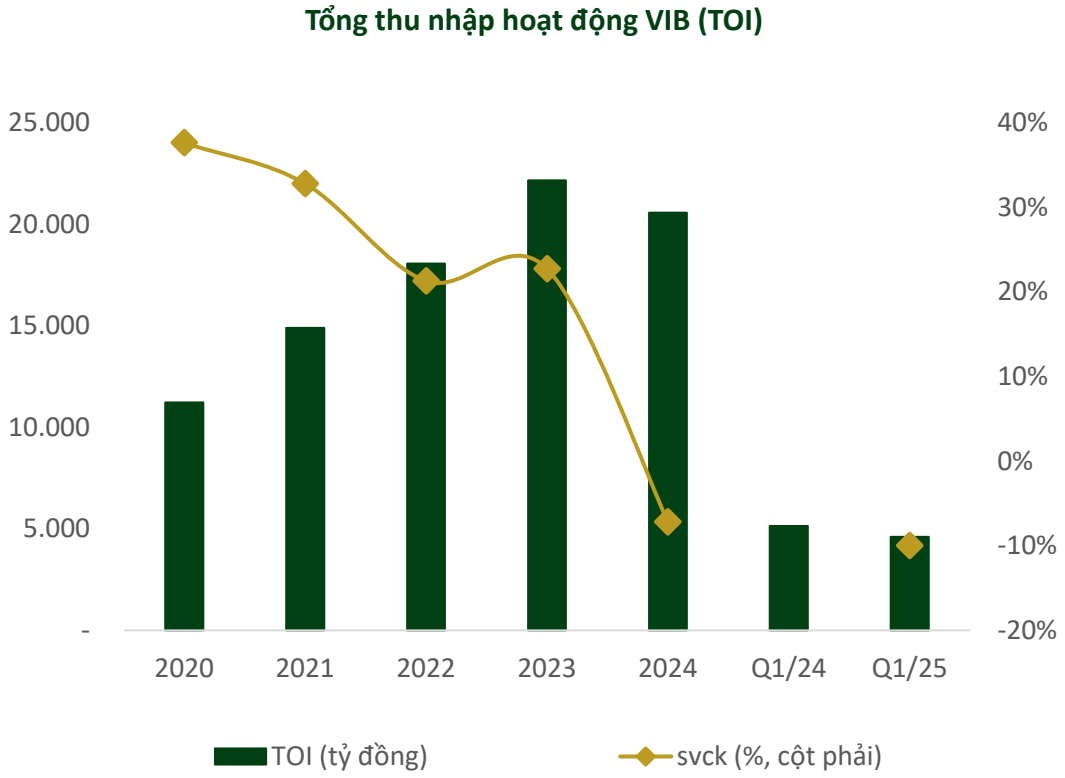
Tỷ lệ dự trữ bắt buộc là 3% đối với tiền gửi nội tệ không kỳ hạn hoặc kỳ hạn dưới 12 tháng, và là 1% đối với tiền gửi có kỳ hạn trên 12 tháng.

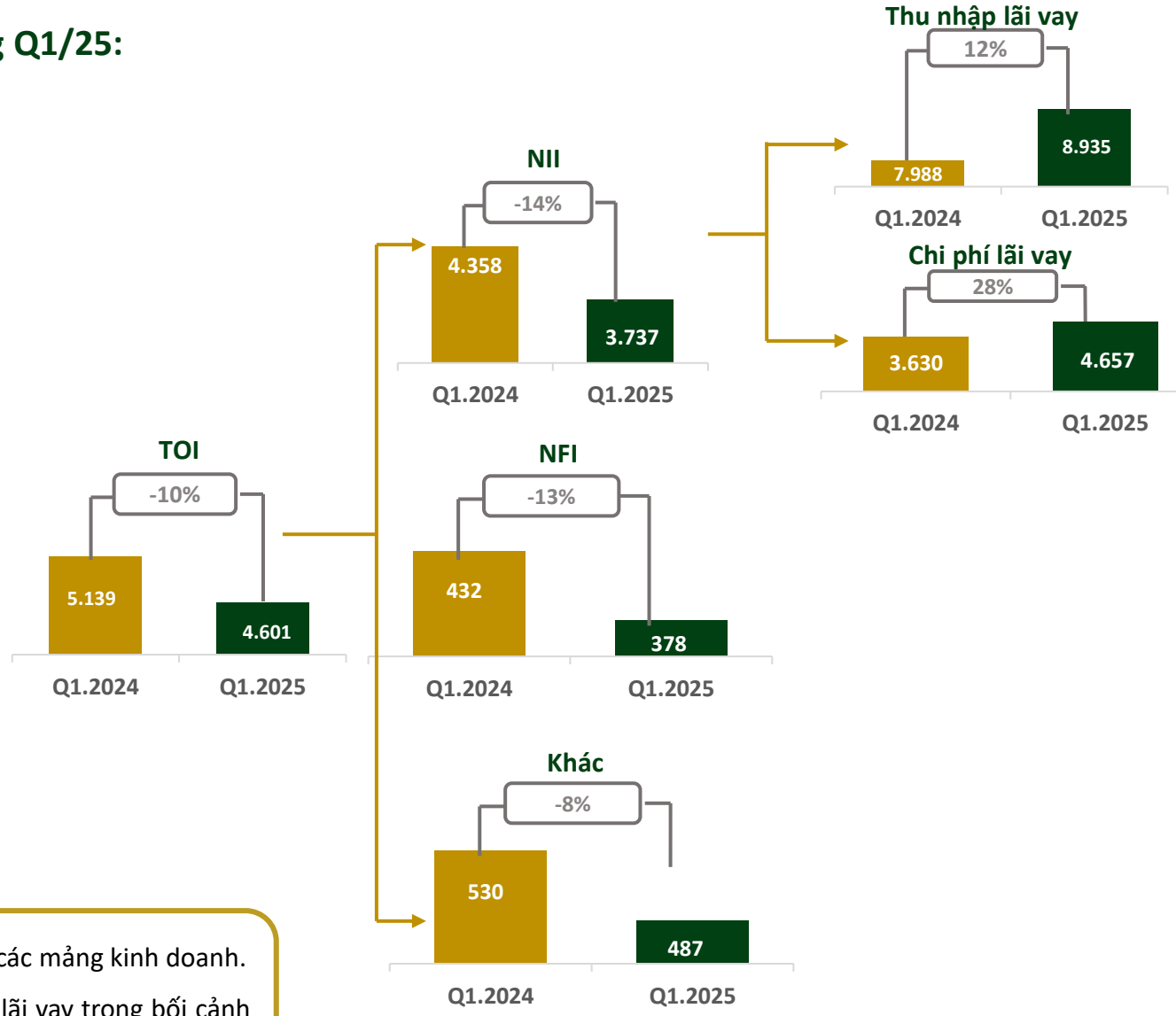
NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI



Nguồn: Aseansc Research

1. Doanh thu các mảng kinh doanh thấp hơn khiến TOI giảm trong Q1/25:

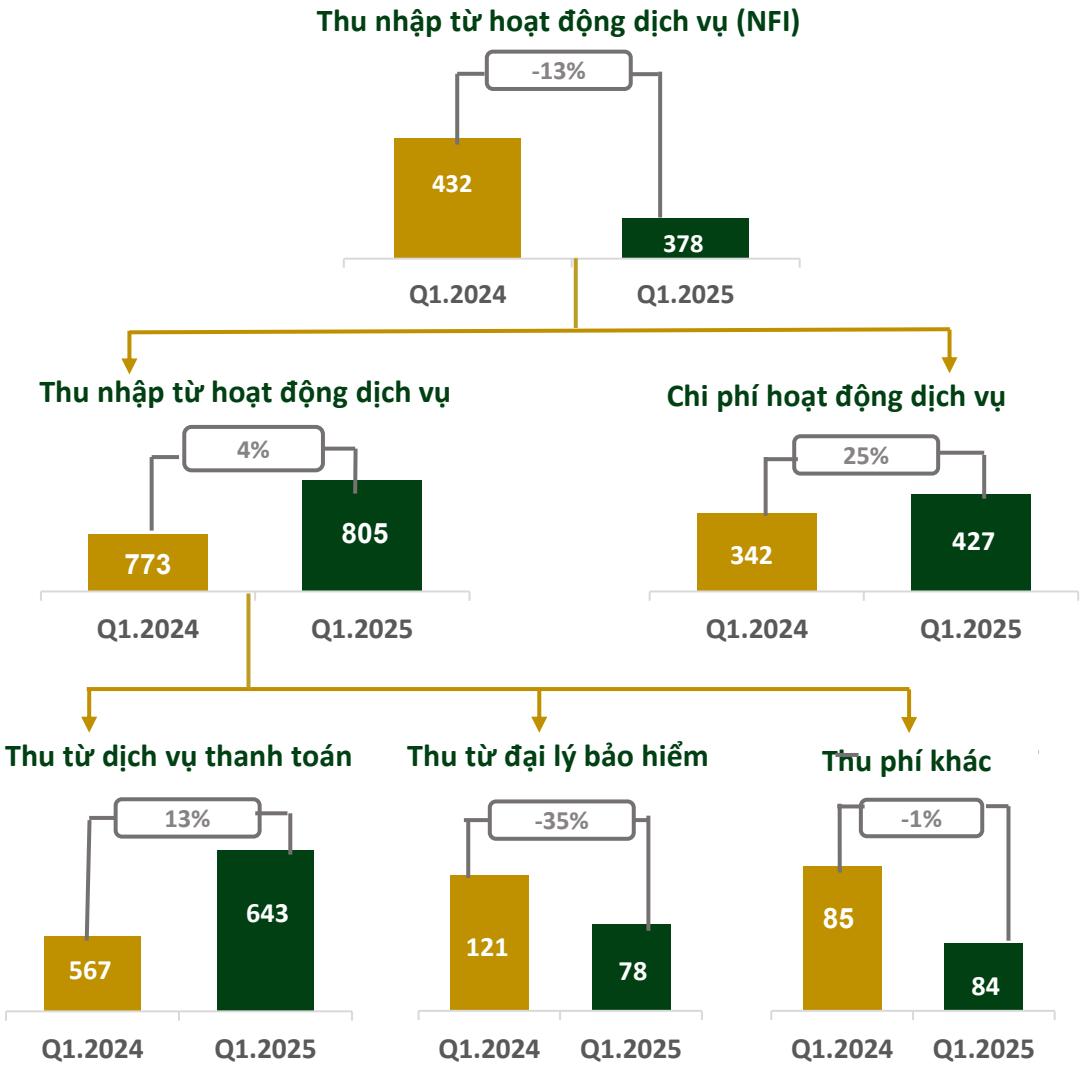


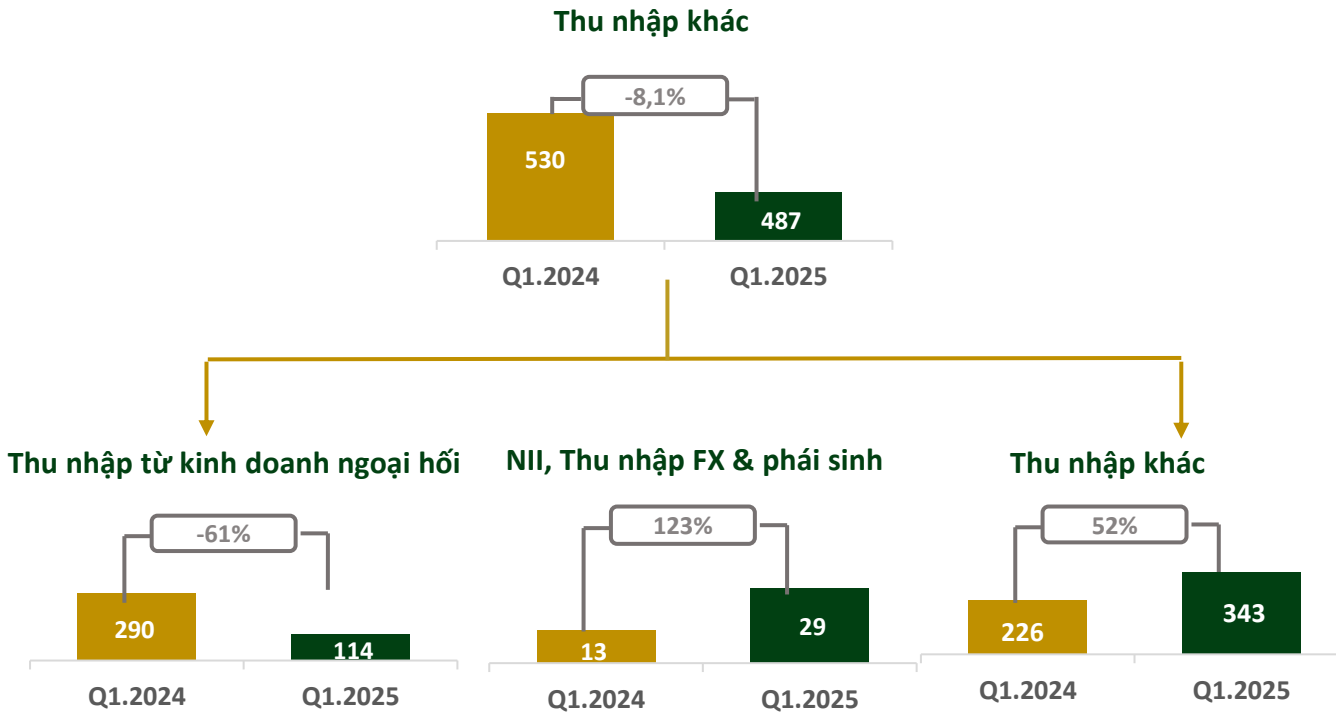


- Tổng thu nhập hoạt động (TOI) Q1/25 giảm 10% YoY do thu nhập giảm tại tất cả các mảng kinh doanh.
- Thu nhập lãi thuần (NII) giảm 14% YoY với chi lãi vay tăng nhanh hơn thu nhập lãi vay trong bối cảnh lãi suất cho vay ở mức thấp.

Nguồn: VIB, Aseansc Research

2. Thu nhập ngoài lãi giảm từ NFI và thu nhập ngoại hối thấp hơn trong Q1/25:

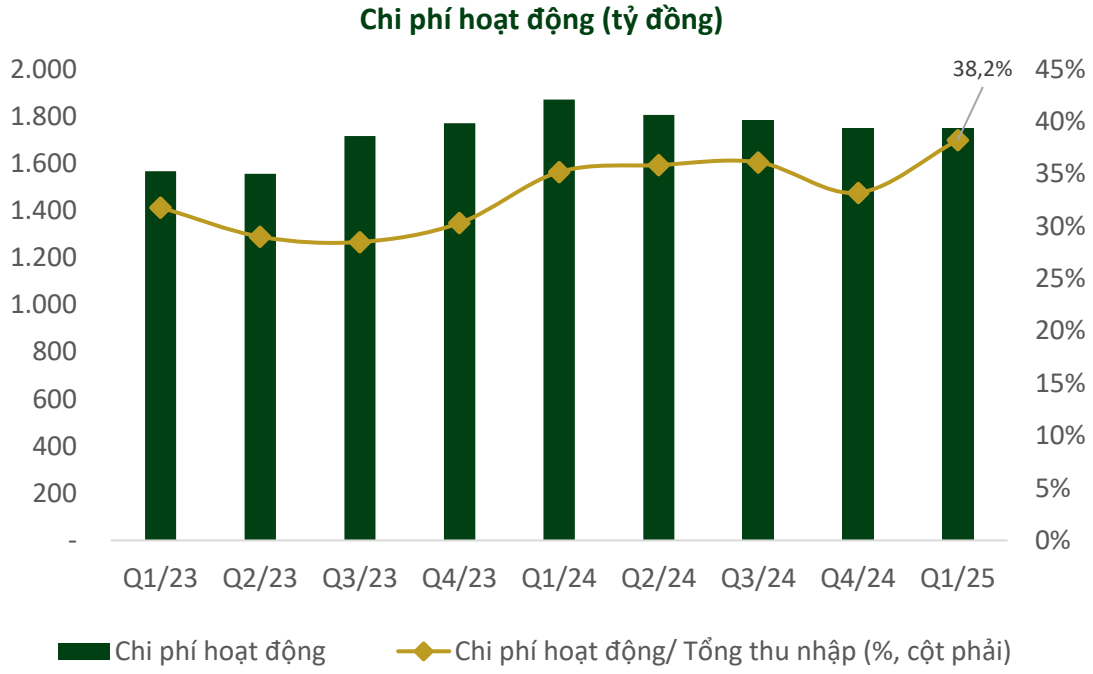


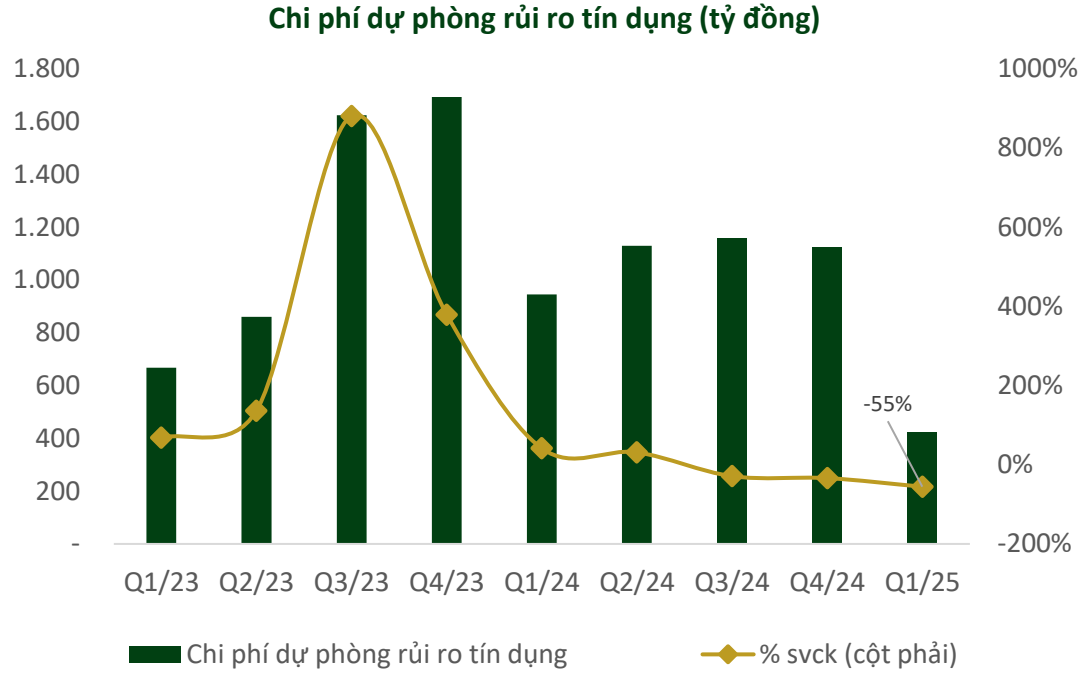


- Tổng thu nhập ngoài lãi Q1/25 giảm còn 865 tỷ đồng (-10% YoY) với doanh thu từ hoạt động dịch vụ giảm 13% YoY và thu nhập từ kinh doanh ngoại hối giảm 61% YoY.

Nguồn: VIB, Aseansc Research

3. CIR ở mức cao khi NIM giảm còn chi phí dự phòng giảm mạnh trong Q1/25:



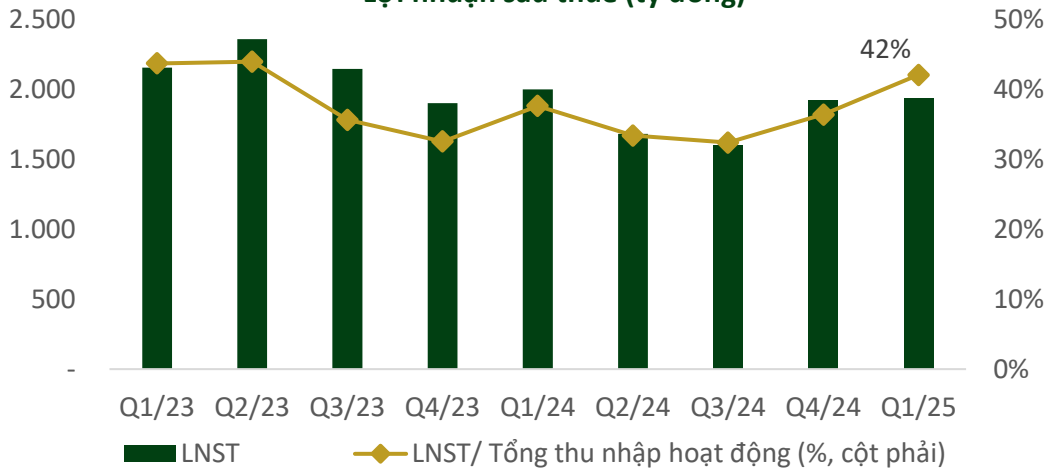


Nguồn: VIB, Aseansc Research

- Chi phí hoạt động VIB Q1/25 tiếp tục duy trì ở mức cao, đạt 1.751 tỷ đồng với tỷ lệ chi phí hoạt động/ tổng thu nhập (CIR) đạt 38,2% (YoY đạt 35,1%) khi VIB chủ động giảm lãi suất cho vay khiến cấu phần tổng thu nhập giảm và kéo theo CIR tăng.
- Trái lại, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng Q1/25 của VIB đạt 421 tỷ đồng, giảm 55,4% YoY. Chúng tôi cho rằng ngân hàng sử dụng nền dự phòng thấp để hỗ trợ lợi nhuận trong Q1/25.

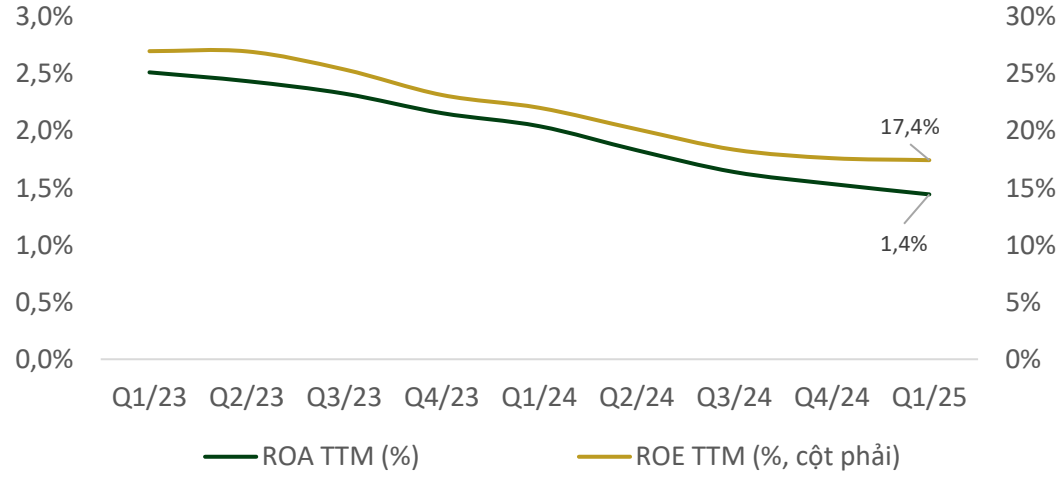
4. Lợi nhuận ổn định và duy trì ở mức cao so với trung bình ngành:

Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)

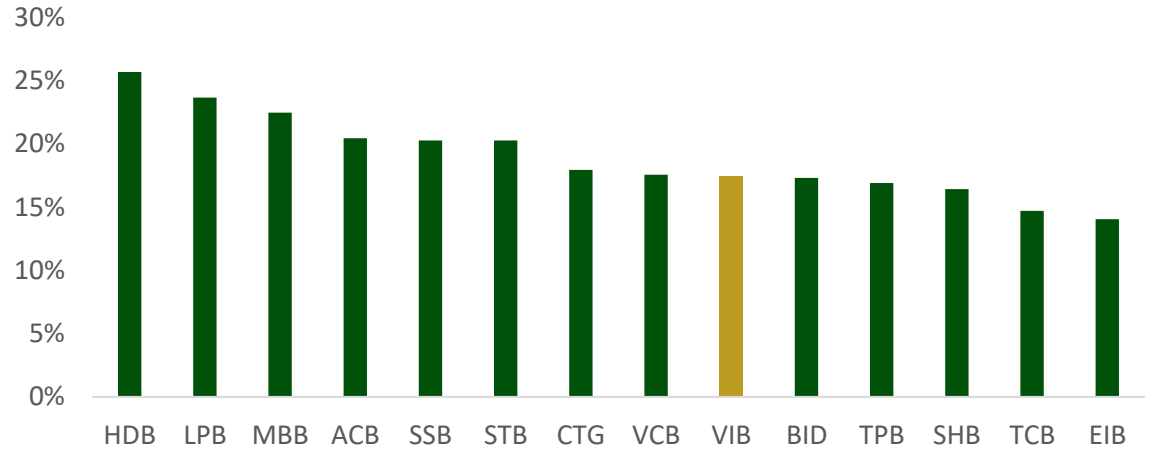


- Việc giảm dự phòng trong bối cảnh tổng thu nhập giảm còn chi phí hoạt động ở mức cao giúp LNST Q1/25 VIB đạt 1.936 tỷ đồng chỉ giảm nhẹ 3,2% YoY.
- Dù vậy, ROA và ROE của VIB vẫn duy trì ở mức ổn định trong Q1/25 lần lượt đạt 1,4% và 17,4%.
- Bên cạnh đó, ROA và ROE của VIB vẫn cao hơn trung bình ngành, lần lượt đứng thứ 12 và 10 trong tổng số 27 ngân hàng.

Tỷ suất sinh lời VIB



Tỷ lệ ROE (%) một số doanh nghiệp ngân hàng



Nguồn: BCTC các ngân hàng, Aseansc Research

III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Dựa trên mô hình CAMEL, chúng tôi đánh giá sức khoẻ tài chính của VIB tại thời điểm Q1.25 ở mức khá so với các doanh nghiệp trong ngành

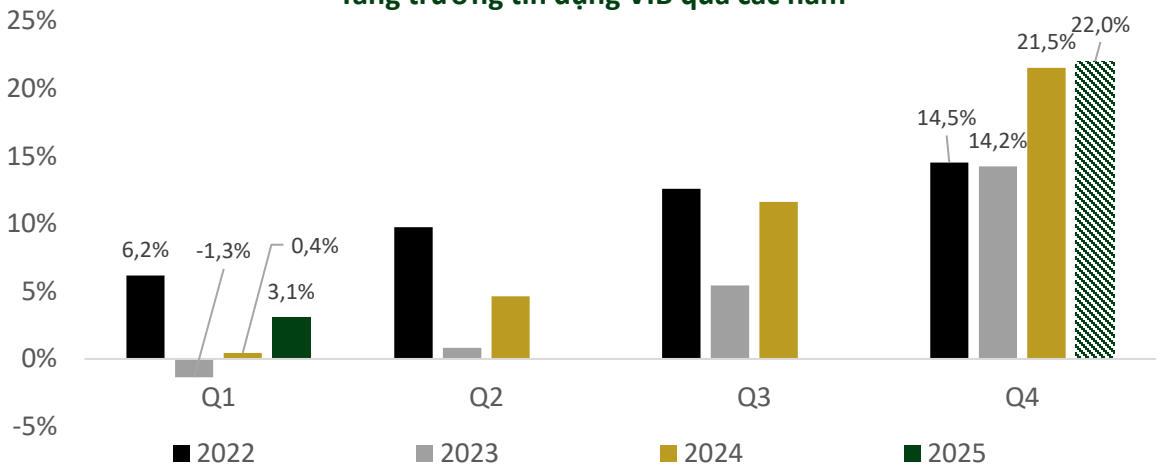
MỨC ĐỘ AN TOÀN VỐN	CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN	NĂNG LỰC QUẢN LÝ	KHẢ NĂNG SINH LỜI	KHẢ NĂNG THANH TOÁN
11,8% CAR % (Basel II)	**TOP 12** Quy mô TTS	**TOP 12** Tỷ lệ CIR	**TOP 12** ROA	**TOP 8** Tỷ lệ cho vay trung và dài hạn
TOP 11 Quy mô vốn điều lệ	**TOP 5** Tỷ lệ nợ xấu	**TOP 9** Tỷ lệ OETA	**TOP 10** ROE	**TOP 13** Tỷ lệ LDR
TOP 12 Quy mô VCSH	**TOP 24** Khả năng bù đắp nợ xấu	**TOP 16** Tăng trưởng huy động	**TOP 13** NIM	**TOP 3** Tỷ lệ LDR lõi
TOP 15 Hệ số đòn bẩy tài chính	**TOP 27** Các khoản phải thu/TTS	**TOP 17** Tăng trưởng cho vay	**TOP 22** Tăng trưởng lợi nhuận	**TOP 12** Dư nợ cho vay/TTS
TOP 13 Hệ số tự tài trợ	**TOP 2** TS sinh lời/TTS	**TOP 11** Tỷ lệ CASA	**TOP 27** Tốc độ tăng trưởng thu nhập lãi thuần	**TOP 6** Tỷ lệ dự trữ thanh khoản
TOP 11 Tăng trưởng VCSH	**TOP 15** Chứng khoán KD & DT/TTS	**TOP 16** COF	**TOP 15** YEA	

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ thúc đẩy bởi mảng bán lẻ

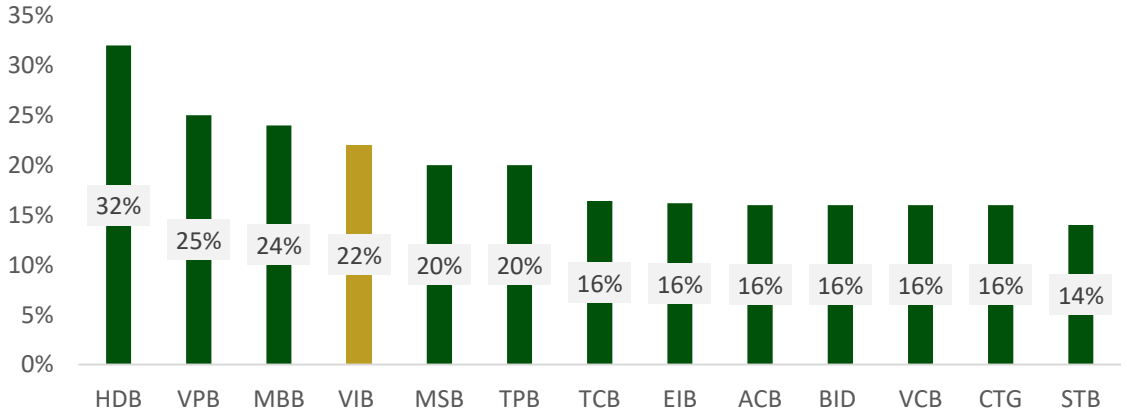
1.1. Ước tính tăng trưởng tín dụng 2025 ở mức 22%:

Tăng trưởng tín dụng VIB qua các năm

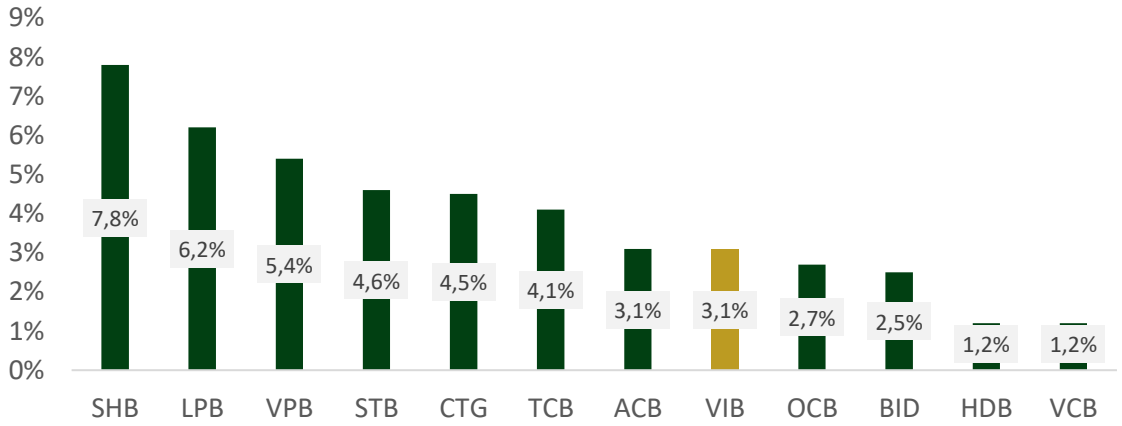


- **Tăng trưởng tín dụng VIB tính đến hết Q1/25 đạt 3,1% so với đầu năm** cải thiện so với mức thấp (-1,3% và 0,4% trong năm 2023 và 2024).
- Theo kế hoạch, các ngân hàng có quy mô vừa và nhỏ đặt mục tiêu tích cực hơn so với tăng trưởng toàn ngành (16%) với HDB dẫn đầu ở mức 32%, tiếp theo là MSB (24%) và VIB (22%).
- **Chúng tôi ước tính VIB đạt mức tăng trưởng 22% như ban lãnh đạo đề ra** (chi tiết tại các slide tiếp theo).

Kế hoạch tăng trưởng tín dụng ngành ngân hàng 2025



Tăng trưởng tín dụng ngành ngân hàng Q1/25

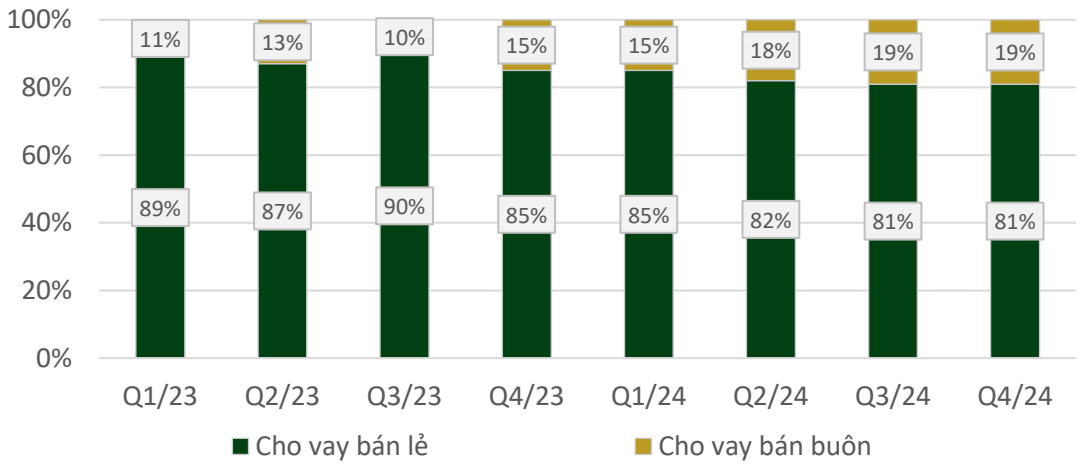


Nguồn: BCTC, Nghị quyết ĐHCĐ các ngân hàng, Aseansc Research

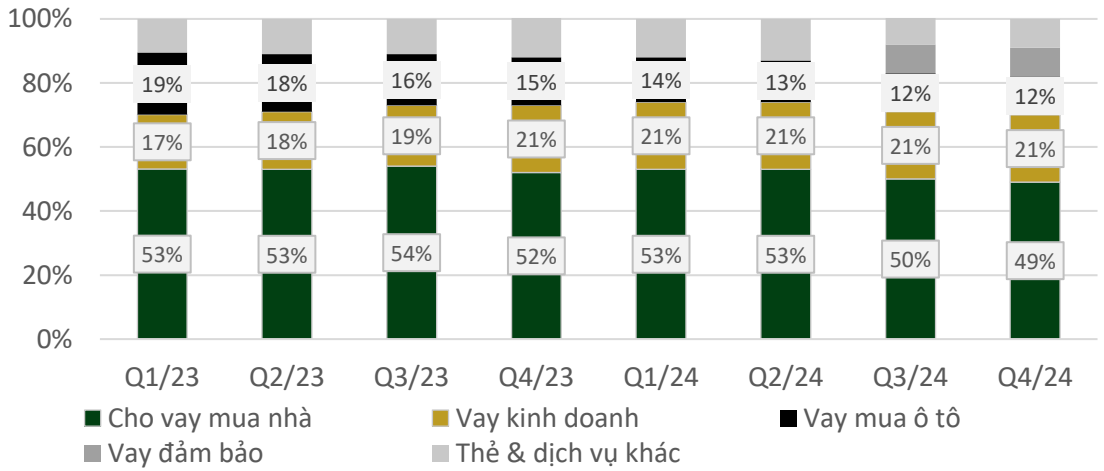
1. Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ thúc đẩy bởi mảng bán lẻ

1.2. Chiến lược phát triển cho vay bán lẻ giúp VIB kiểm soát rủi ro, nâng cao hiệu quả kinh doanh:

Cơ cấu dư nợ cho vay theo khách hàng



Cơ cấu cho vay bán lẻ theo ngành nghề kinh doanh



Nguồn: VIB, Aseansc Research

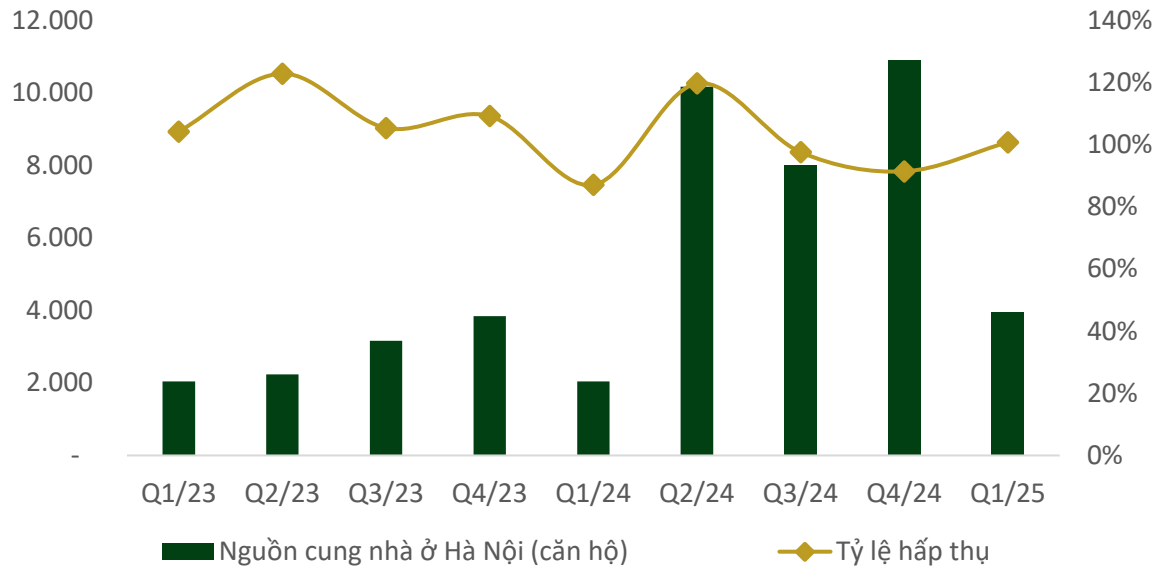
- **VIB tập trung đẩy mạnh vào phát triển cho vay bán lẻ với tỷ trọng cho mảng này tính đến Q4/24 đạt 81% luôn duy trì tại mức cao nhất toàn ngành.** Trong đó, mảng cho vay mua nhà là mảng kinh doanh cốt lõi của VIB chiếm gần 50% trong dư nợ vay bán lẻ. Đặc biệt, 99,5% khoản vay mua nhà được đảm bảo bằng sổ đỏ/sổ hồng. Bên cạnh đó, VIB đang giữ top 1 thị phần cho vay mua ô tô và đẩy mạnh cho vay kinh doanh nhắm đến các thương gia nhỏ trên nền tảng thương mại điện tử.

- **Cơ cấu cho vay bán lẻ tối ưu này mang lại nhiều lợi ích chiến lược cho VIB,** thông qua việc đa dạng hóa rủi ro hiệu quả thay vì phụ thuộc vào khách hàng doanh nghiệp lớn đồng thời tạo cơ hội bán chéo sản phẩm dịch vụ. Mảng cho vay mua nhà với tỷ lệ tài sản đảm bảo cao giúp VIB duy trì mức dự phòng rủi ro tín dụng (LLR) thấp hơn toàn ngành và có lợi thế trong thu hồi nợ xấu. Thêm vào đó, việc đẩy mạnh cho vay kinh doanh (tăng trưởng 15% YoY năm 2024) tạo nền tảng phát triển các sản phẩm quản lý dòng tiền, góp phần quan trọng vào việc nâng cao tỷ lệ CASA của ngân hàng.

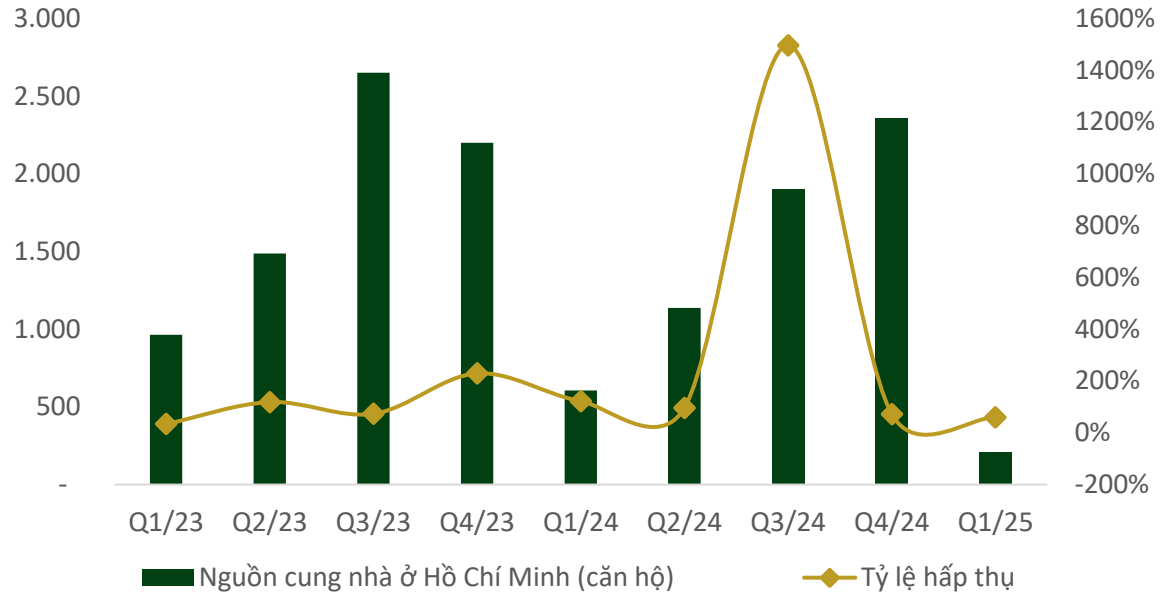
1. Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ thúc đẩy bởi mảng bán lẻ

1.3. Thị trường BĐS ấm lên thúc đẩy cho vay mua nhà:

Nguồn cung căn hộ phía Bắc phục hồi so với cùng kỳ



Kỳ vọng nguồn cung căn hộ phía Nam sẽ theo sau

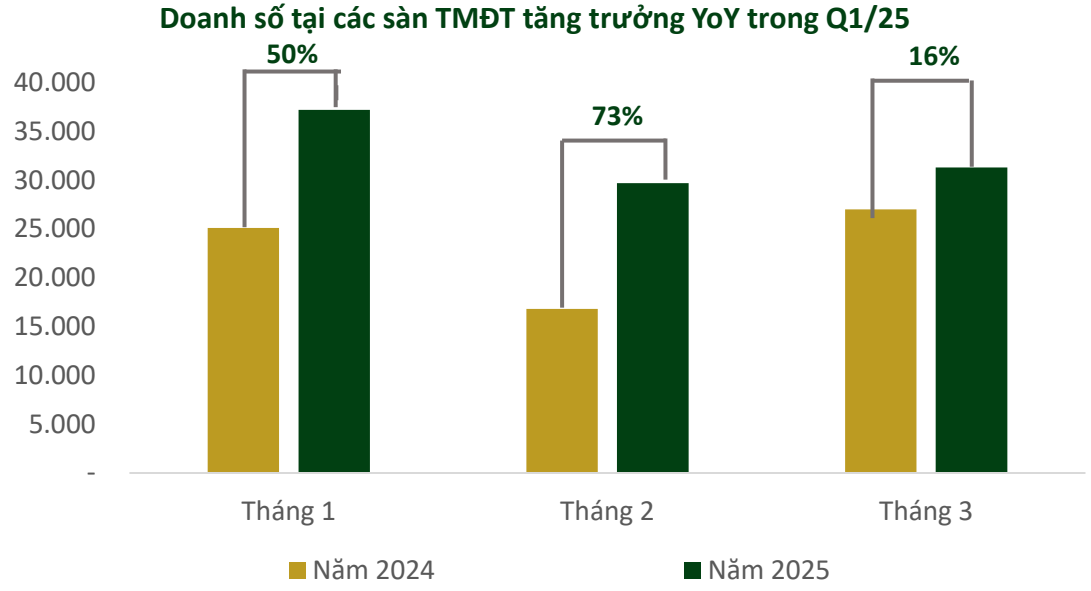


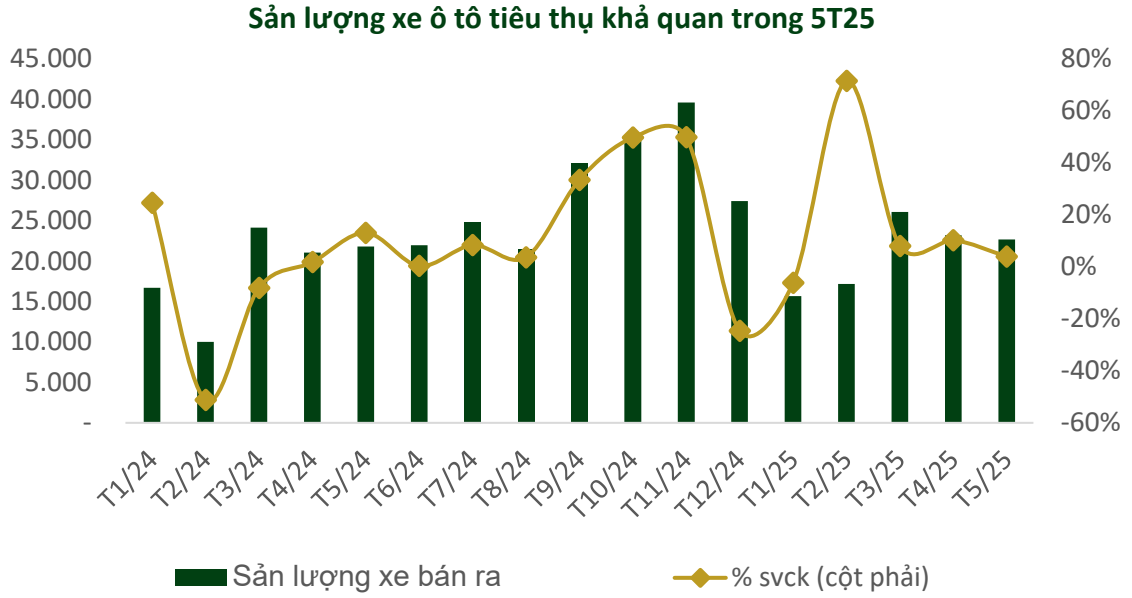
Nguồn: CBRE, Aseansc Research

- Trong giai đoạn 2025-26, chúng tôi kỳ vọng **tăng trưởng tín dụng của VIB được dẫn dắt bởi cho vay bán lẻ trong bối cảnh thị trường BĐS ấm lên** và nhu cầu cho vay mua nhà (chiếm khoảng 50% dư nợ bán lẻ của VIB tính đến Q4/24) cải thiện.
- Tính đến hết Q1/25, nguồn cung thị trường BĐS nhà ở Việt Nam tăng 33% YoY, Q1/24 cùng với việc tỷ lệ hấp thụ tăng gấp đôi so với quý trước. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng tích cực này tiếp tục nhờ vào: nguồn cung tăng từ các dự án mới và tái khởi động được tháo gỡ vướng mắc pháp lý; tỷ lệ hấp thụ cải thiện nhờ sự trở lại của nhu cầu ở thực cùng với lãi suất cho vay mua nhà duy trì ở mức thấp. Qua đó, tăng trưởng dư nợ cho vay mua nhà của VIB sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong 2025-26.

1. Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ thúc đẩy bởi mảng bán lẻ

1.4. Cho vay kinh doanh và vay ô tô dần cải thiện:





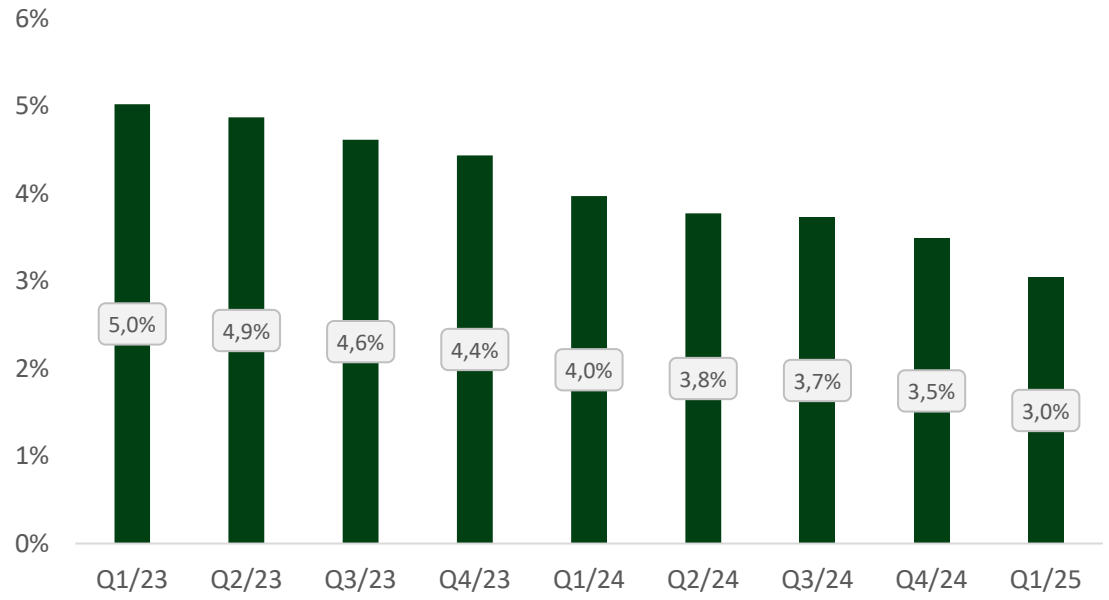
Nguồn: Metric, VAMA, Aseansc Research

- Chúng tôi kỳ vọng mảng vay kinh doanh (tập trung vào các thương gia nhỏ trên sàn TMĐT, chiếm 21% dư nợ cho vay bán lẻ của VIB) sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2025, dù chịu ảnh hưởng từ chính sách thuế cho hoạt động TMĐT và cao điểm chống hàng kém chất lượng. Nhận định trên của chúng tôi xuất phát từ: (1) xu hướng tiêu dùng trực tuyến cải thiện; (2) các thương gia sau quá trình "thanh lọc" sẽ có cơ hội mở rộng thị phần và cần nhiều vốn lưu động hơn; (3) Tăng trưởng trong Q1/2025 của nhiều ngành hàng như thời trang nữ (+25,1% YoY); chăm sóc thú cưng (+106,9% YoY); văn phòng phẩm (+95,9% YoY); thời trang trẻ em (+120,5 % YoY) cho thấy triển vọng của hoạt động kinh doanh qua kênh TMĐT.
- Bên cạnh đó, chúng tôi ước tính mảng cho vay ô tô với VIB đứng top 1 thị phần (chiếm 12% dư nợ bán lẻ của VIB) tăng trưởng tích cực nhờ nhu cầu tiêu dùng tăng trưởng trở lại (doanh thu xe tiêu thụ 5T25 tăng 12% YoY theo Vama) nhờ ưu đãi về lãi suất cho vay cùng với các chính sách hỗ trợ của các hãng xe giúp thị trường ô tô tiếp tục khởi sắc trong khoảng thời gian sau của năm 2025.

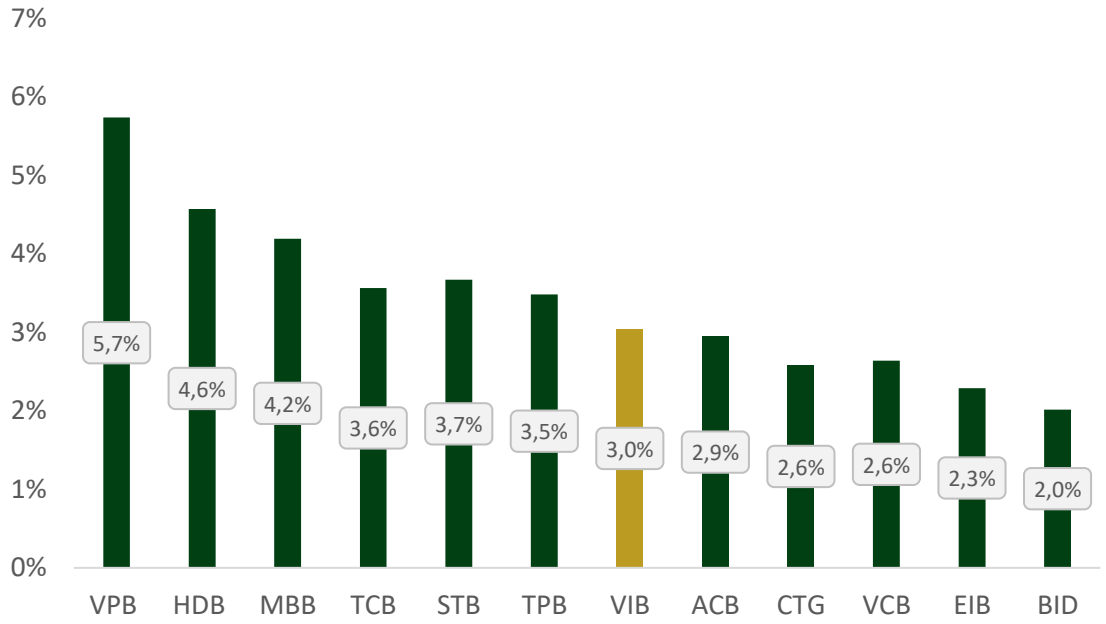
2. NIM kỳ vọng tạo đáy trong Q1/2025 khi COF giảm và YOEA cải thiện

2.1. NIM kỳ vọng tạo đáy trong Q1/2025:

NIM của VIB



NIM các ngân hàng trong Q1/25

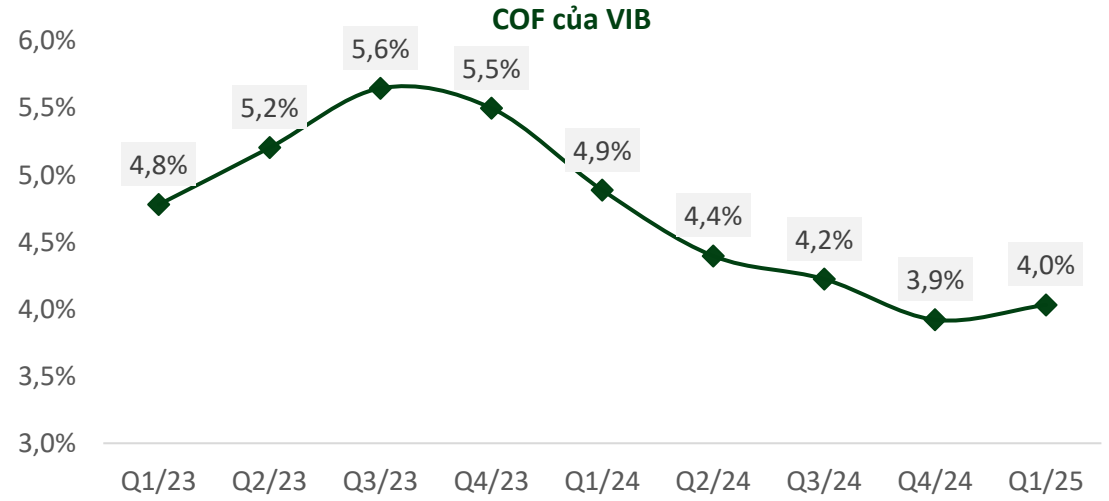


Nguồn: BCTC các ngân hàng, Aseansc Research

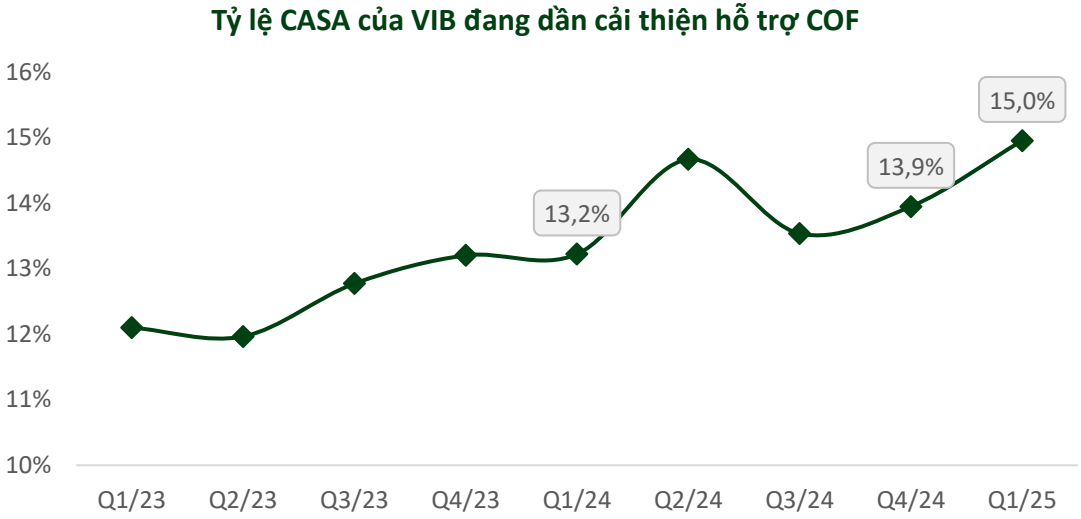
- NIM của VIB giảm xuống 3,0% trong Q1/25 đánh dấu quý thứ 9 giảm liên tiếp từ Q1/23, thấp hơn mức trung bình ngành 3,1%. Tuy nhiên, **chúng tôi kỳ vọng NIM của VIB sẽ tạo đáy trong Q1/25** nhờ yếu tố tích cực từ chi phí vốn (COF) giảm và YOEA cải thiện về cuối năm. Chúng tôi ước tính NIM của VIB giảm 0,14 điểm % trong năm 2025 đạt 3,6% trước khi tăng nhẹ 0,2 điểm % trong năm 2026.

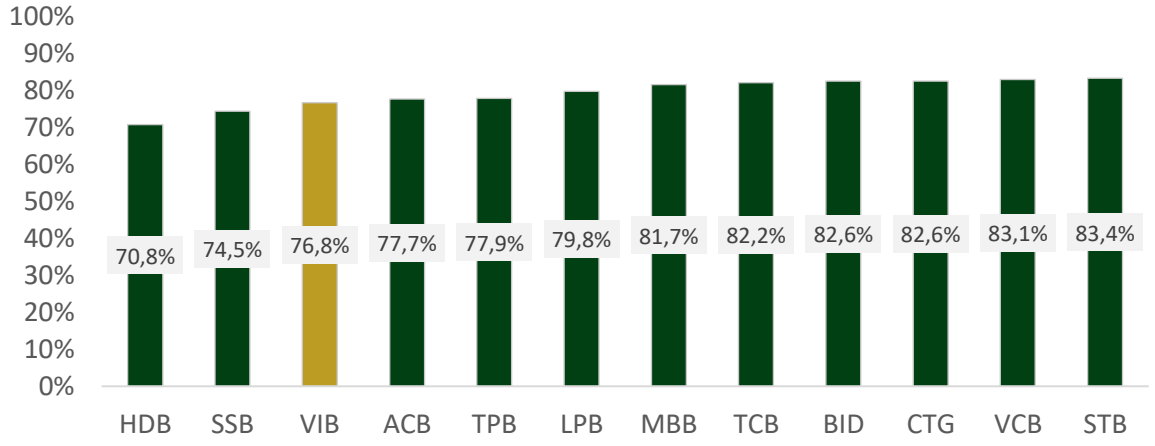
2. NIM kỳ vọng tạo đáy trong Q1/2025 khi COF giảm và YOEA cải thiện

2.2. Chi phí vốn thấp hơn nhờ LDR ở mức thấp và CASA cải thiện:



- COF của VIB trong Q1/25 của VIB duy trì ở mức ổn định 4,0% nhờ tỷ lệ CASA tăng 1,8 điểm % YoY lên mức 15% và LDR ở mức thấp.
- Chúng tôi ước tính COF trong năm 2025/26 đạt lần lượt 3,7% và 3,6% (giảm 0,2 và 0,1 điểm % YoY) với tỷ lệ CASA cải thiện nhờ VIB tập trung phát triển ngân hàng số nâng cao trải nghiệm người dùng và chiến lược truyền thông hiệu quả cùng với LDR duy trì mức thấp so với ngành nên ít áp lực tăng lãi suất hơn.

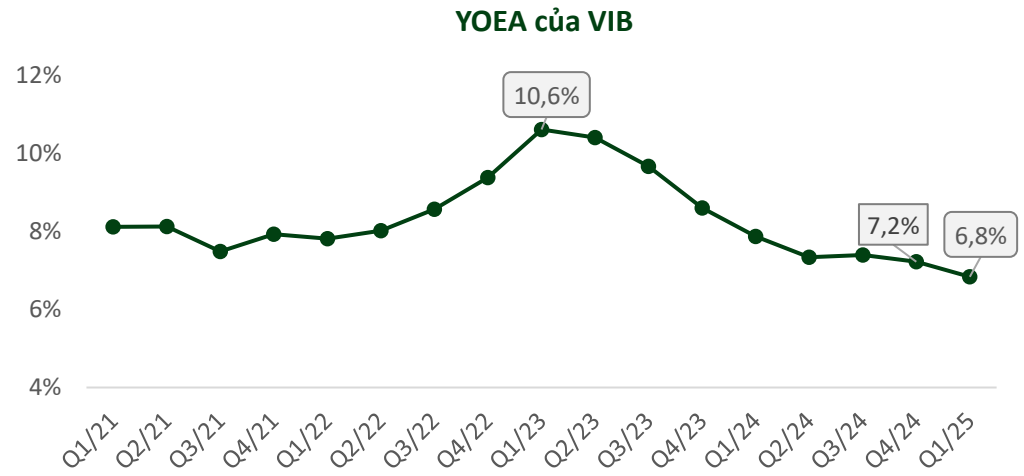




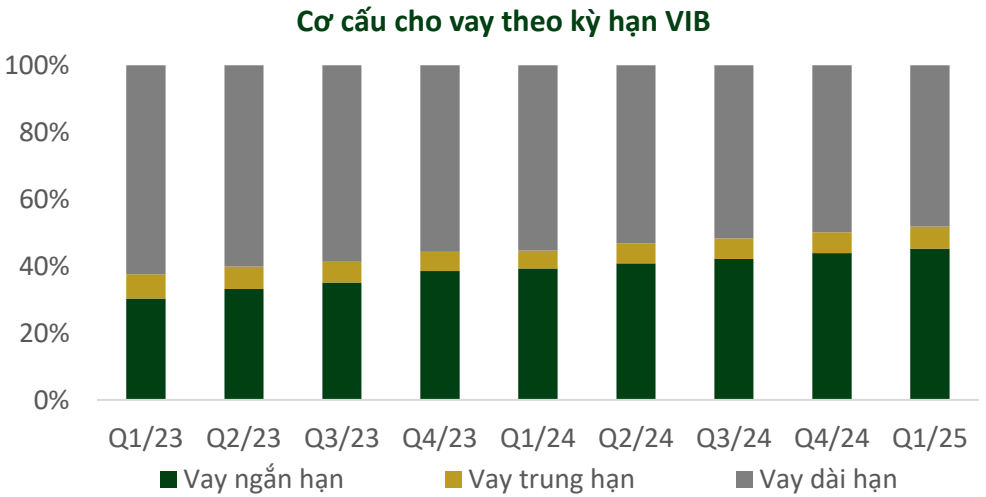
Nguồn: BCTC các ngân hàng, Aseansc Research

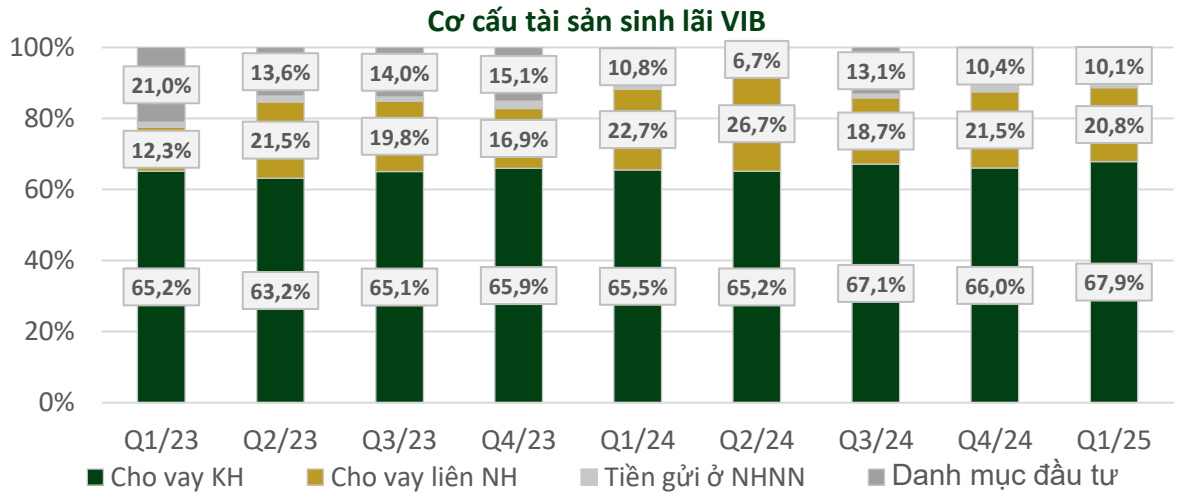
2. NIM kỳ vọng tạo đáy trong Q1/2025 khi COF giảm và YOEA cải thiện

2.3. YOEA kỳ vọng cải thiện về cuối năm:



- Tỷ suất sinh lợi Tài sản có sinh lãi (YOEA) của VIB giảm xuống 6,8% trong Q1/25 đánh dấu quý thứ 9 giảm liên tiếp từ Q1/23 tại mức 10,6% khi ngân hàng chủ động hạ lãi suất các sản phẩm cho vay để đạt hiệu quả tăng trưởng tín dụng.
- Chúng tôi kỳ vọng YOEA của VIB có thể cải thiện về cuối năm lên mức 7,2% khi ngân hàng đẩy mạnh các khoản cho vay trung và dài hạn hỗ trợ bởi mảng cho vay mua nhà, trong bối cảnh hệ số nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức 23% (thấp hơn ngưỡng quy định là 30%).

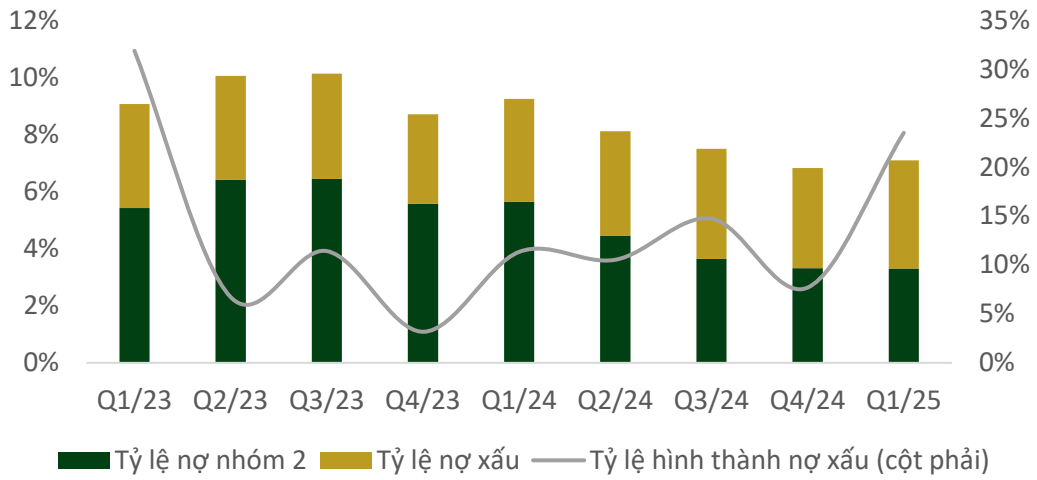




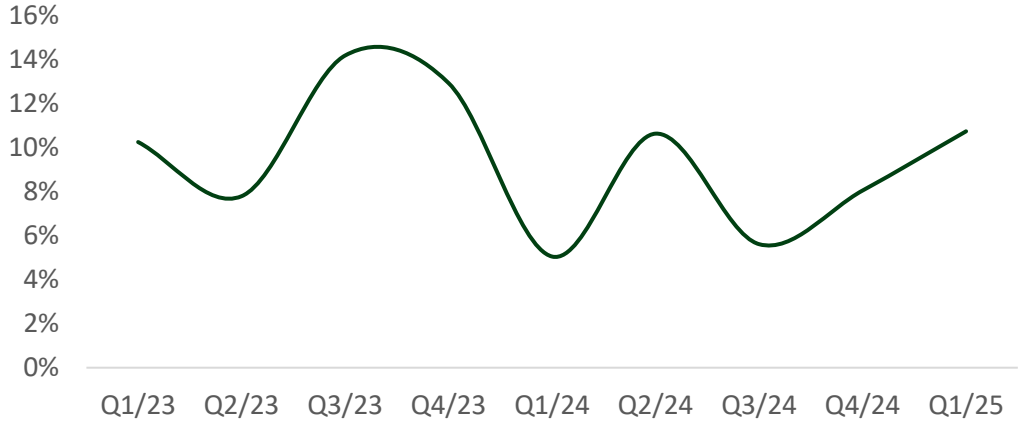
Nguồn: VIB, Aseansc Research

3. VIB là một trong những doanh nghiệp được hưởng lợi nhiều nhất nếu Nghị quyết 42 được thông qua

Tỷ lệ nợ nhóm 2 ổn định nhưng tỷ lệ nợ xấu tăng trong Q1/25



Tỷ lệ xóa bỏ nợ xấu VIB tăng trong Q1/25

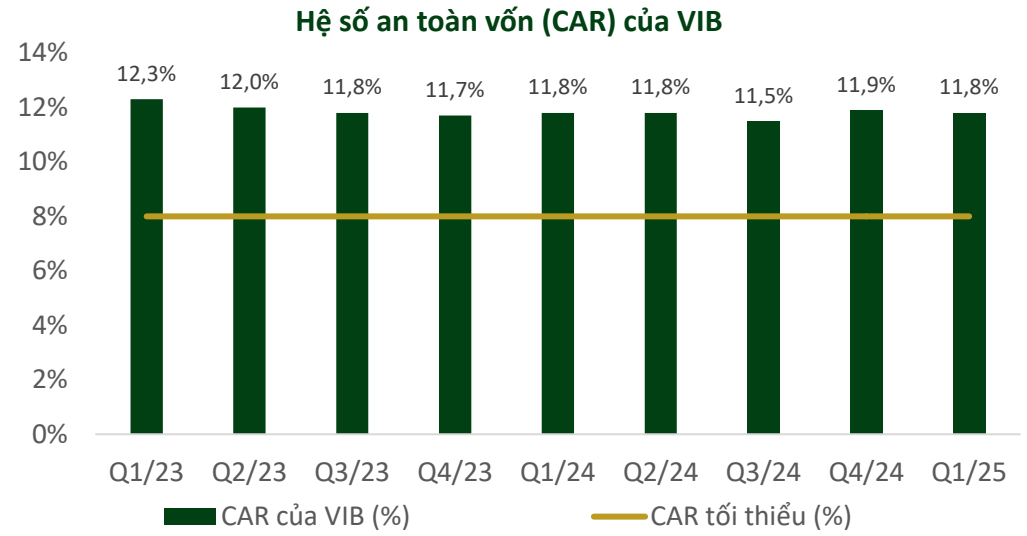


- Tỷ lệ hình thành nợ xấu từ nợ nhóm 2 của VIB trong Q1/25 đạt 23,5%, tăng mạnh so với Q4/24 đạt 7,7% qua đó làm tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng lên 3,8% (+0,3 điểm % so với Q4/24). Dù vậy chi phí dự phòng rủi ro tín dụng chỉ đạt 421 tỷ đồng (giảm mạnh -55% YoY). Điều này tạo ra áp lực trích lập dự phòng trong các quý tiếp theo cho VIB.

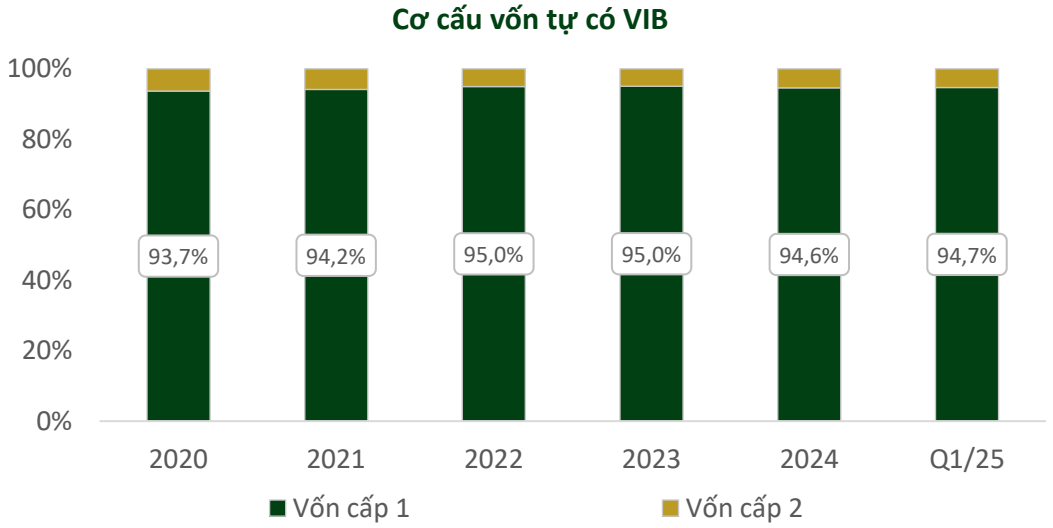
- Việc luật hóa Nghị quyết 42 nếu được thông qua sẽ giúp **VIB cải thiện hiệu quả thu hồi nợ xấu qua đó giảm thiểu áp lực dự phòng thông qua việc tăng cường hiệu quả xử lý nợ xấu có tài sản đảm bảo**. VIB với chiến lược kinh doanh tập trung vào cho vay bán lẻ, chủ yếu là cho vay mua bất động sản với 99,5% các khoản vay có tài sản đảm bảo là sổ đỏ/sổ hồng. Đặc biệt, danh mục cho vay thế chấp của VIB (chiếm 80%) chủ yếu là các khoản cho vay mua nhà ở trên thị trường thứ cấp với đầy đủ giấy tờ pháp lý. Những điều này tạo điều kiện cho VIB tăng tốc độ xử lý nợ xấu tồn đọng, từ đó tăng thu nhập ngoài lãi từ hoạt động thu hồi nợ, đồng thời gián tiếp cải thiện tỷ lệ nợ xấu và giảm chi phí dự phòng rủi ro.

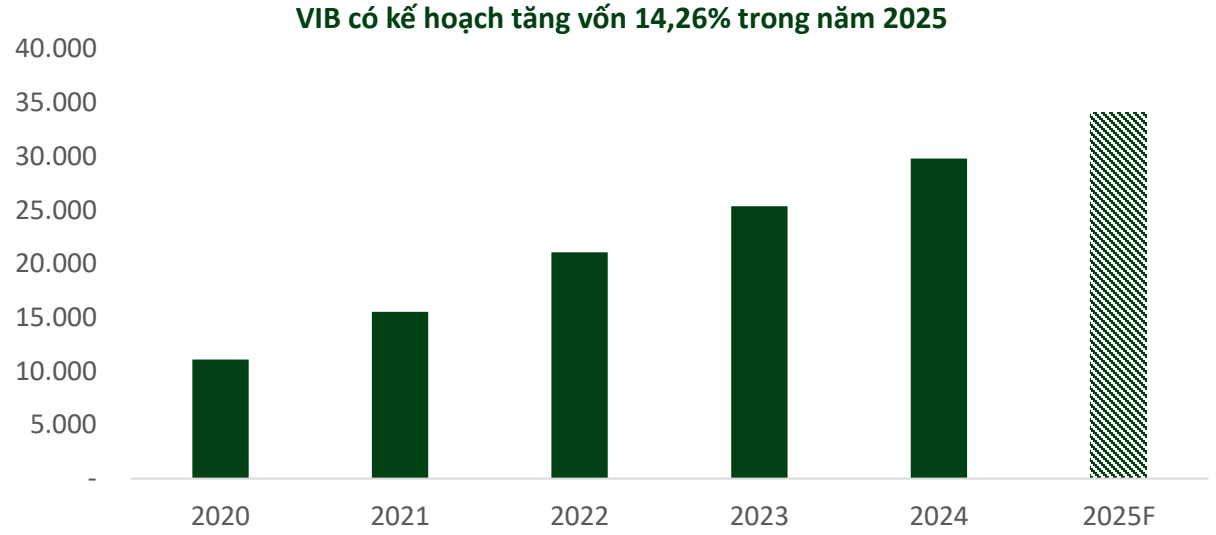
Nguồn: VIB, Aseansc Research

4. An toàn vốn ở mức tốt tạo nền tảng tăng trưởng bền vững



- Hệ số an toàn vốn (CAR) của VIB duy trì ổn định ở mức 11-12%, cao hơn yêu cầu tối thiểu 8% của Basel II và quy định NHNN, thể hiện nền tảng tài chính vững chắc của ngân hàng. Cùng với đó tỷ lệ vốn cấp 1 chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu vốn tự có cũng giúp VIB xây dựng bộ đệm vốn chất lượng cao đối phó với các rủi ro tiềm ẩn.
- Kế hoạch tăng vốn 14,26% như đã đề cập tại phần giới thiệu của VIB sẽ giúp nâng tổng vốn điều lệ của ngân hàng lên 34.040 tỷ đồng qua đó tạo ra không gian tăng trưởng tín dụng đáng kể cho VIB mà vẫn duy trì CAR ở mức an toàn. Bên cạnh đó, chiến lược tăng vốn này cũng hỗ trợ VIB đáp ứng yêu cầu Basel III sắp tới.





Nguồn: VIB, Aseansc Research

V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

1. Dự phóng kết quả kinh doanh:

Đơn vị: tỷ đồng	2024	2025	% YoY	Nhận định
Thu nhập lãi thuần	16.750	20.202	20,6%	Tăng trưởng tín dụng 22% giúp thu nhập lãi thuần tăng mạnh 20,6%.
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	1.765	1.677	-5,1%	Mảng bancassurance dần cải thiện trong các quý tiếp theo giúp thu nhập dịch vụ dần phục hồi so với mức giảm 13% YoY trong Q1/25.
Tổng thu nhập ngoài lãi	3.819	3.576	-6,4%	Tổng thu nhập ngoài lãi thấp hơn khi thu nhập từ hoạt động dịch vụ và kinh doanh ngoại hối giảm.
Tổng thu nhập hoạt động	20.569	23.780	15,5%	
Chi phí hoạt động	7.211	8.301	15,1%	CIR ở mức 34,9% giảm 0,15 điểm % khi NIM dần cải thiện giúp CIR ở mức thấp trong năm 2025.
Lợi nhuận hoạt động trước trích lập dự phòng	13.358	15.478	15,8%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	4.353	4.481	2,9%	Tỷ lệ chi phí dự phòng rủi ro/tổng thu nhập hoạt động thấp hơn (28,9% trong năm 2025 so với mức 32,5% năm 2024) nhờ tác động tích cực đến từ luật hóa Nghị quyết 42.
LNST	7.204	8.799	22,1%	Với việc tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, NIM tạo đáy cùng với Tỷ lệ chi phí dự phòng rủi ro/tổng thu nhập hoạt động thấp hơn, chúng tôi ước tính LNST VIB tăng trưởng 22,1% trong năm 2025.
ROAE	18,1%	19,0%	0,9 điểm %	
ROAA	1,6%	1,7%	0,1 điểm %	

Nguồn: VIB, Aseansc Research

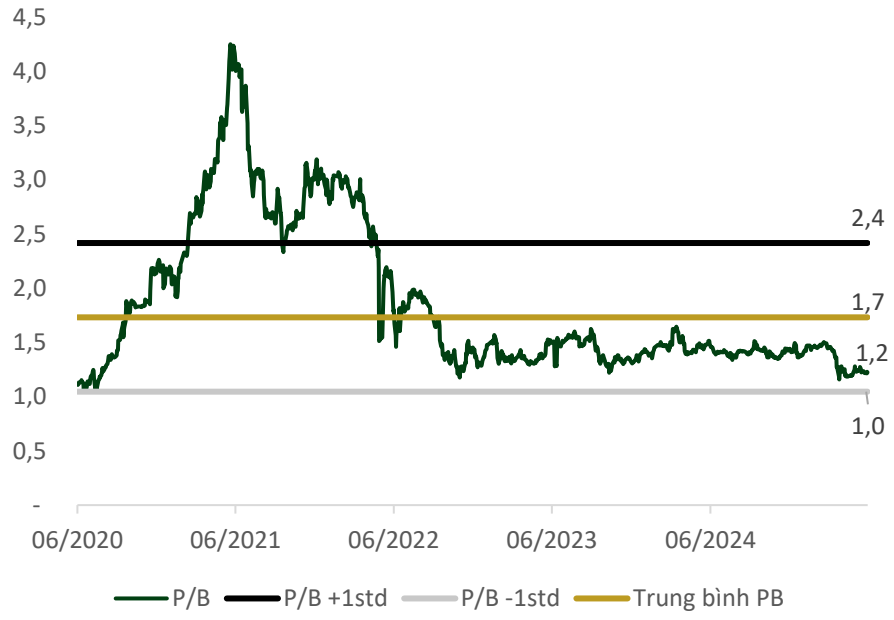
V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

2. Định giá và khuyến nghị:

Phương pháp P/B	
P/B	1,3x
Giá trị sổ sách	16.905
Giá hợp lý (đồng/cp)	22.000

- **ĐỊNH GIÁ.** Dựa trên phương pháp định giá P/B, Aseansc xác định mức giá hợp lý đối với VIB ở mức **22.000 đồng/cổ phiếu,** tương đương tiềm năng tăng giá 21%. P/B mục tiêu là 1,3 tương đương mức P/B trung bình các doanh nghiệp cùng ngành cũng đẩy mạnh cho vay cá nhân như VIB.
- **KHUYẾN NGHỊ.** Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu VIB với tầm nhìn đầu tư 1 năm. Tuy nhiên, nhà đầu tư vẫn nên theo dõi chặt chẽ sự cải thiện của các chỉ số quan trọng trong Q2/25 trước khi ra quyết định đầu tư.

P/B của VIB



So sánh với các doanh nghiệp trong ngành

Công ty	Vốn hóa	NIM	NPL	LN ròng	ROA	ROE	P/E trượt	P/B
	(tr USD)	%	%	(tr USD)	%	%		
NHTM CP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB)	5.518	4,7	4,7	642,9	1,8	11,3	8,9	1,0
NHTM CP Á Châu (ACB)	4.143	2,9	1,5	643,6	2,1	20,4	6,6	1,2
NHTM CP Sài Gòn Thương Tín (STB)	3.243	3,7	2,5	416,5	1,5	20,5	7.8	1,5
NHTM CP Tiên Phong (TPB)	1.364	3,5	2,3	241,2	1,7	17,1	5,5	0,9
NHTM CP Xuất nhập khẩu Việt Nam (EIB)	1.616	2,3	2,6	132,4	1,5	14,2	12,2	1,6
Trung bình		**3,4**	**2,8**		**1,5**	**16,7**	**8,2**	**1,3**
NHTM CP Quốc tế (VIB)	2.043	3,0	3,8	273,5	1,6	17,4	7,5	1,3

Nguồn: Aseansc Research

VI. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM

Triển vọng ngành ngân hàng:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành ngân hàng Việt Nam trong ngắn hạn (dưới 12 tháng) ở mức **KHẢ QUAN** dựa trên cơ sở:

(1) Mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16% khả thi trong nền kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ 8% qua việc chính phủ đưa ra nhiều chính sách phát triển kinh tế tư nhân đồng thời đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và tháo gỡ pháp lý các dự án BĐS.

(2) Thu nhập ngoài lãi toàn ngành kỳ vọng tăng trưởng tích cực dẫn dắt bởi mảng bancassurance dần khởi sắc và tăng trưởng thu nhập thu hồi nợ xấu.

(3) Kỳ vọng luật hóa Nghị quyết 42 giúp giải quyết áp lực nợ xấu gia tăng cũng như giảm áp lực tăng chi phí dự phòng rủi ro.

(4) Tăng cường hiệu quả hoạt động với tỷ lệ CIR và OETA thấp hơn nhờ việc tiết kiệm được chi phí thông qua việc đẩy mạnh phát triển đầu tư vào chuyển đổi số trong các quý tiếp theo.

(5) Các ngân hàng tăng vốn điều lệ để cải thiện hệ số an toàn vốn và đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng.

Ở chiều ngược lại,

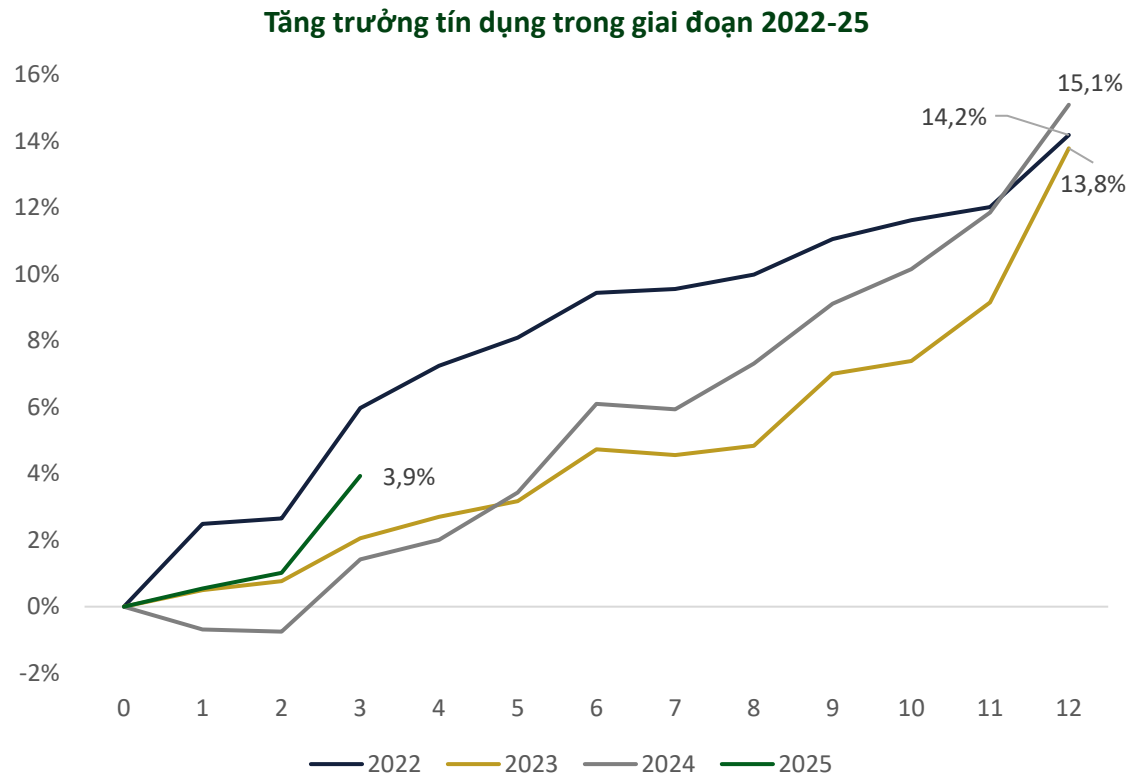
(1) NIM chịu áp lực khi YOEA tiếp tục ở mức thấp để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và chi phí vốn tăng với lãi suất huy động cao hơn khi LDR ở mức cao.

Chỉ số	Kỳ vọng của Asean
Tăng trưởng tín dụng	17-18% (đáp ứng mục tiêu tăng trưởng kinh tế 8% cùng với kỳ vọng các bank được nới room tín dụng).
Tăng trưởng huy động	15% (tăng trưởng huy động cải thiện nhờ lãi suất cao hơn hỗ trợ tăng trưởng tín dụng)
NIM	2,9 - 3,0 % (giảm nhẹ 0,2 – 0,3 điểm % YoY nhờ tỷ lệ cho vay trung và dài hạn cao hơn)
Tỷ lệ nợ xấu	2,5% (giảm 0,3 điểm % YoY với kỳ vọng luật hóa Nghị quyết 42 gián tiếp làm giảm tỷ lệ nợ xấu)
Tăng trưởng LNTT	17% (theo kế hoạch kinh doanh của các ngân hàng)

Nguồn: Aseansc Research

VI. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM

1. Mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16% khả thi trong nền kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ:



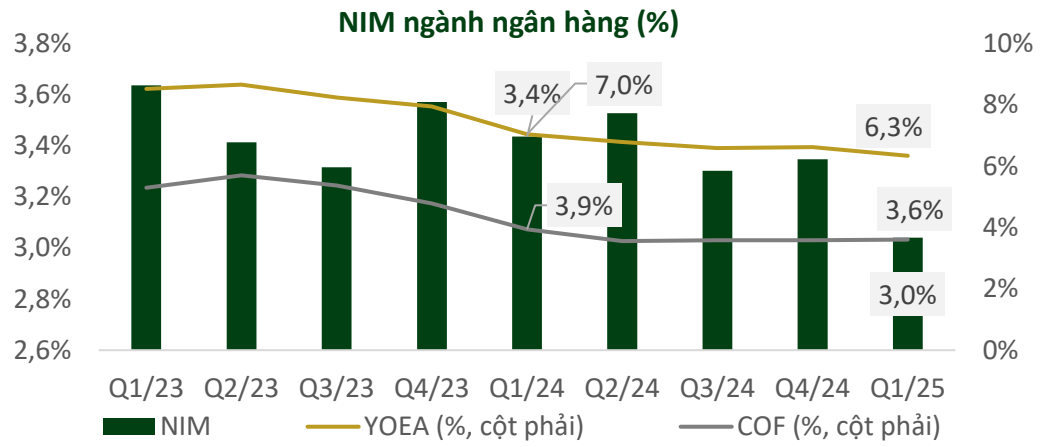
Nguồn: Aseansc Research

- Tăng trưởng tín dụng Q1/25 đạt 3,9%, cải thiện đáng kể so với mức 1,4% trong Q1/24 với dư nợ cho vay khách hàng tăng 3,82% nhờ chiến lược đa dạng hóa danh mục cho vay của các ngân hàng.

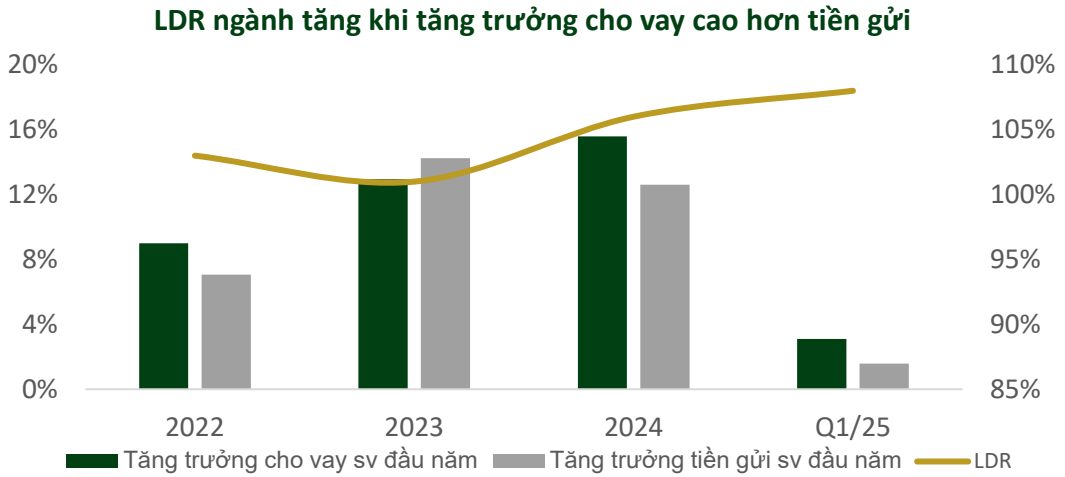
- **Chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống 16% cho năm 2025 là hoàn toàn khả thi và có thể tăng trưởng 17-18%** nhờ: 1) Chính phủ và NHNN đưa ra nhiều chính sách hỗ trợ phát triển kinh tế tư nhân và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng (Nghị quyết 68-NQ/TW cải thiện môi trường kinh doanh cho các doanh nghiệp tư nhân, gián tiếp thúc đẩy nhu cầu vay vốn; Văn bản số 9364/NHNN-TD yêu cầu các TCTD hỗ trợ doanh nghiệp tháo gỡ khó khăn và thúc đẩy sản xuất kinh doanh); 2) Các ngân hàng thương mại cần hoàn thành chỉ tiêu được giao; 3) Tỷ lệ giải ngân đầu tư công cao tạo hiệu ứng lan tỏa, hỗ trợ nhu cầu tín dụng; 4) Các dự án bất động sản được khởi động trở lại sau khi được tháo gỡ rào cản pháp lý, thúc đẩy cả tín dụng kinh doanh bất động sản và tín dụng tiêu dùng mua nhà.

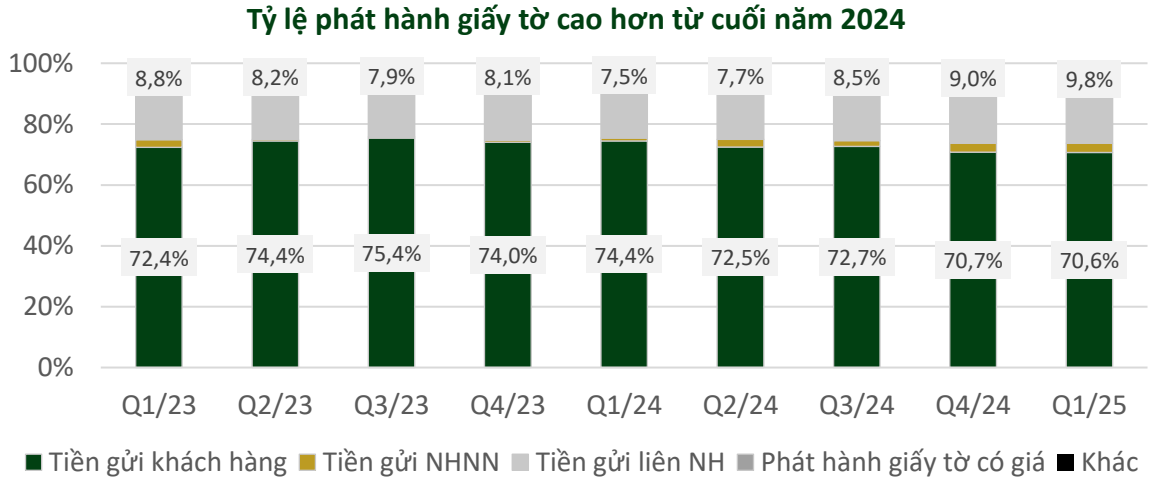
VI. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM

2. NIM chịu áp lực khi chi phí vốn tăng và lợi suất tài sản duy trì ở mức thấp:



- Tính đến giữa tháng 5 lãi suất huy động trung bình đã cải thiện 8 điểm % cho thấy nỗ lực các ngân hàng đang nỗ lực tăng trưởng huy động. Thêm vào đó, các ngân hàng cũng đang đẩy mạnh phát hành (GTCG) để đa dạng hóa nguồn vốn. Chúng tôi tin rằng việc tăng lãi suất huy động và đẩy mạnh phát hành GTCG này sẽ làm tăng chi phí vốn (COF) và tạo áp lực lên NIM toàn ngành.
- Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng YOEA tiếp tục thấp hơn khi chịu áp lực từ lãi suất cho vay thấp để tăng trưởng tín dụng. Do đó, **chúng tôi ước tính NIM toàn ngành ngân hàng giảm khoảng 0,2 – 0,3 điểm % trong năm 2025.**

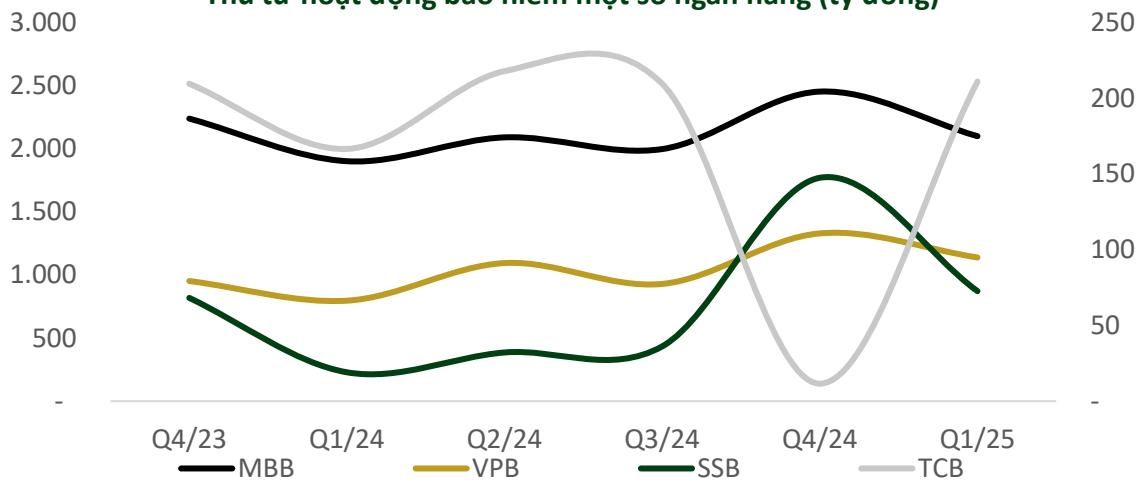




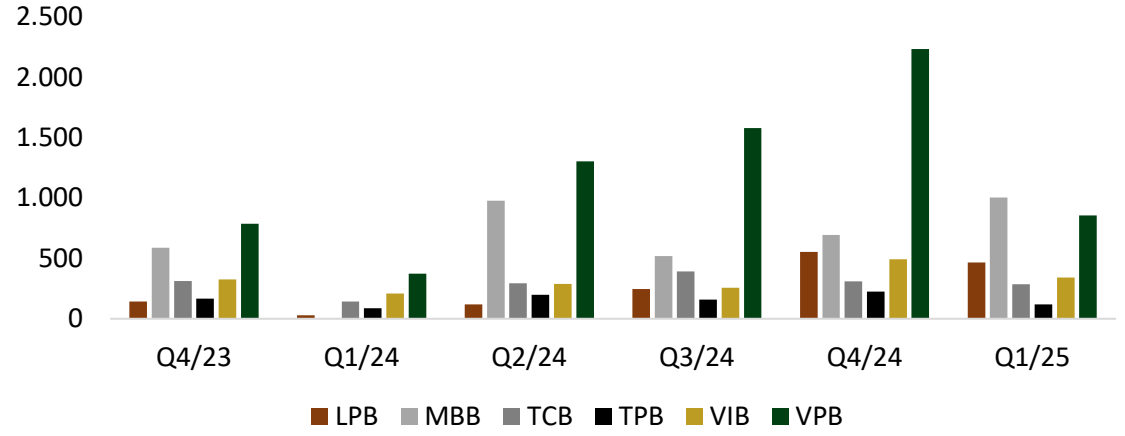
Nguồn: BCTC các ngân hàng, Aseansc Research

3. Thu nhập ngoài lãi toàn ngành kỳ vọng tăng trưởng tích cực dẫn dắt bởi mảng bancassurance và thu nhập thu hồi nợ xấu:

Thu từ hoạt động bảo hiểm một số ngân hàng (tỷ đồng)



Thu nhập từ xử lý nợ xấu một số ngân hàng (tỷ đồng)

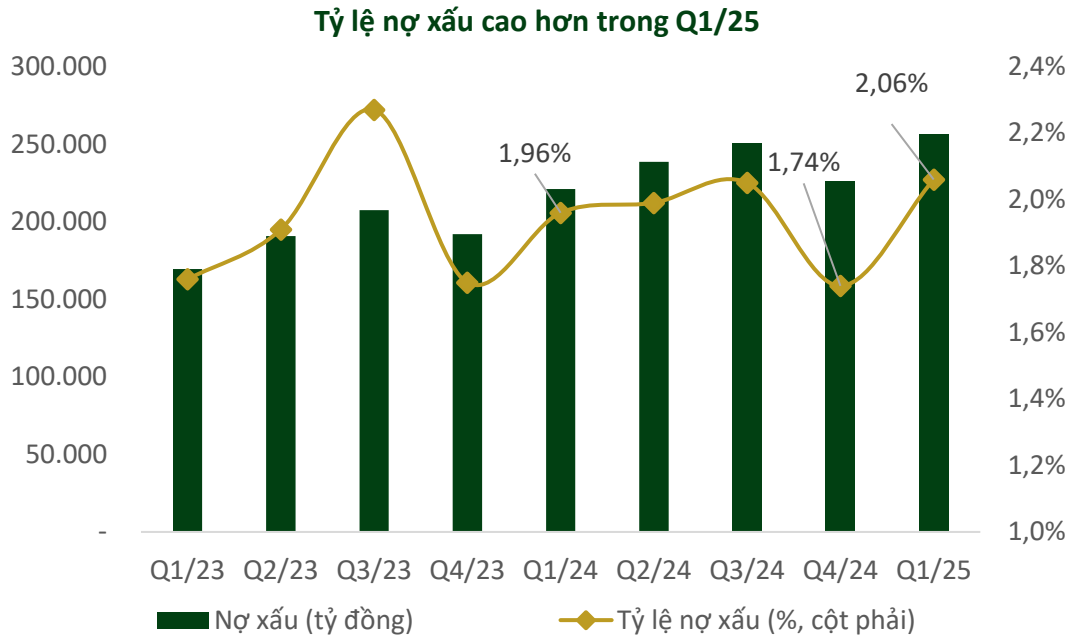


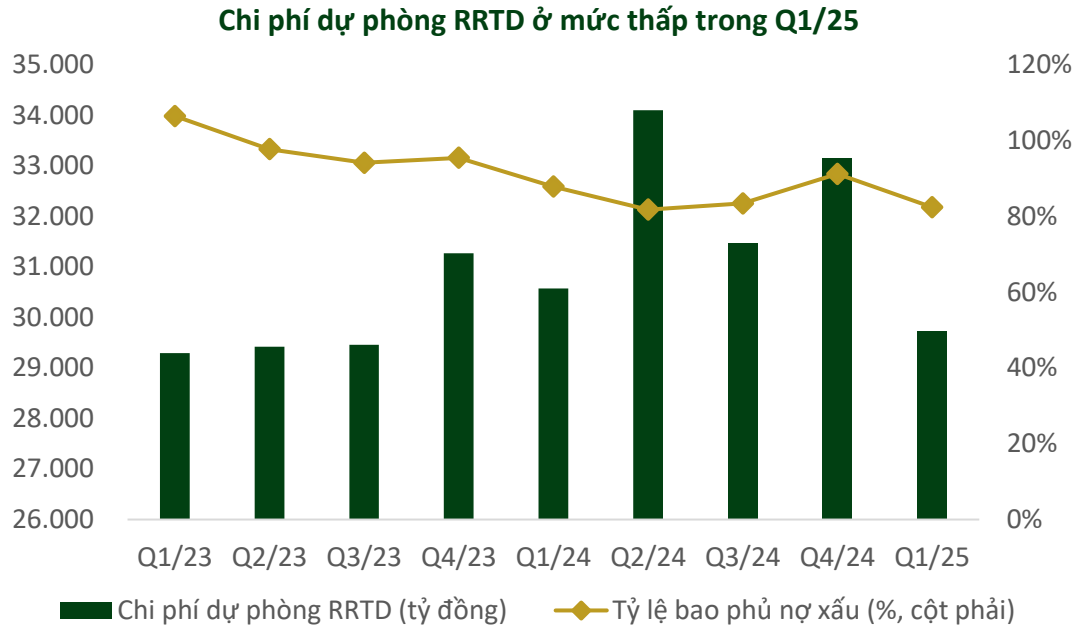
Nguồn: BCTC các ngân hàng, Aseansc Research

- Trước việc NIM sẽ duy trì ở mức thấp trong năm 2025, các ngân hàng cũng tập trung vào đẩy mạnh các dịch vụ khác: dịch vụ thẻ, và đặc biệt là mảng bancassurance. Cụ thể, lãi thuần từ dịch vụ khác của 17 trong 27 ngân hàng có kết quả tích cực trong Q1/25.
- Xét riêng mảng bancassurance, KQKD mảng này của MBB, VPB, SSB, TCB đã chứng kiến sự cải thiện đáng kể YoY. Đặc biệt, doanh thu mảng này của VCB và SSB đã tăng trưởng 27% và 280% YoY.
- Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng này của các ngân hàng sẽ tiếp tục tích cực trong các quý tiếp theo trong bối cảnh các ngân hàng đang dần coi mở rộng mảng bảo hiểm là một phần quan trọng trong chiến lược phát triển hệ sinh thái toàn diện của mình cũng như đây là cơ hội để tái cấu trúc thị trường theo hướng lấy khách hàng làm trung tâm.
- Bên cạnh đó, chúng tôi tin rằng việc luật hóa Nghị quyết 42 (chi tiết ở slide tiếp theo) cũng sẽ giúp thu nhập thu hồi nợ xấu toàn ngành cải thiện qua đó cải thiện thu nhập ngoài lãi toàn ngành.

VI. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM

4. Kỳ vọng luật hóa Nghị quyết 42 giúp giải quyết áp lực nợ xấu gia tăng:



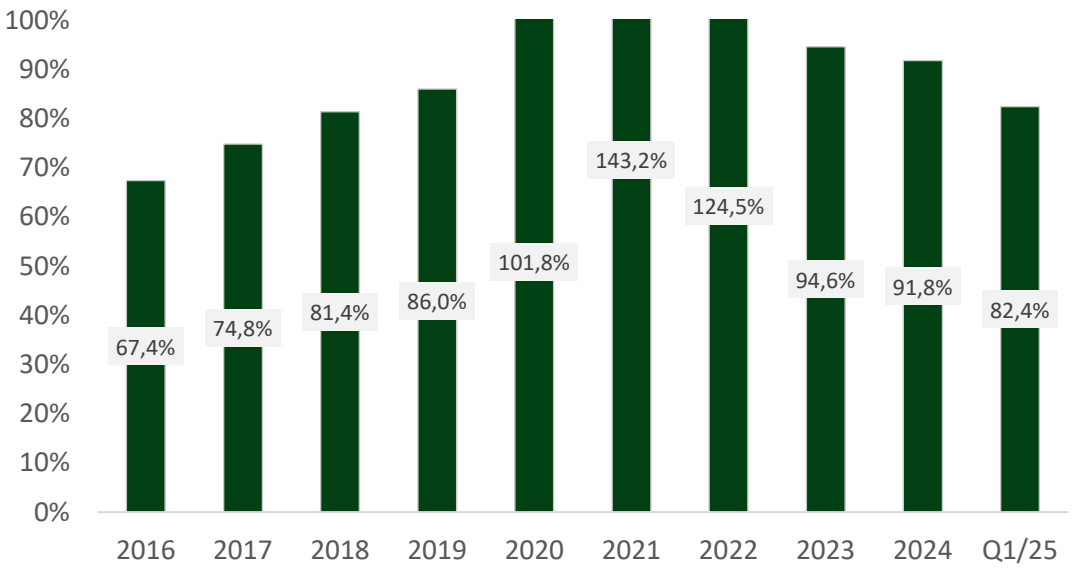


Nguồn: BCTC các ngân hàng, Aseansc Research

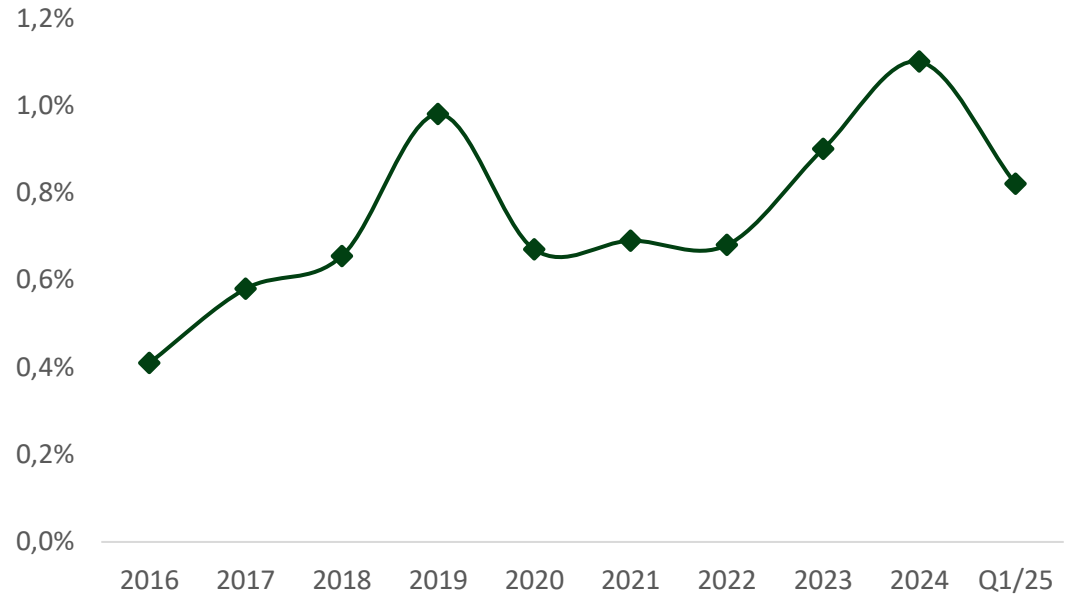
- Tỷ lệ nợ xấu Q1.25 ở mức 2,06%, tăng 0,32 điểm % so với mức thấp ở quý trước, nguyên nhân chủ yếu do Thông tư 02 hết hiệu lực buộc các ngân hàng phải phân loại lại khoản vay đã được cơ cấu.
- Tỷ lệ nợ xấu ở mức cao tuy nhiên chi phí dự phòng RRTD toàn ngành Q1/25, giảm 10,3% so với Q4/24, đạt mức thấp nhất kể từ Q4/22 trong bối cảnh tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 8,8 điểm % trong Q1/25 so với quý trước. Chúng tôi cho rằng điều này đến từ việc các ngân hàng chủ động sử dụng bộ đệm để hỗ trợ lợi nhuận do NIM ở mức thấp. Điều này có thể làm ảnh hưởng đến LNST của các ngân hàng trong các quý tiếp theo. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng luật hóa Nghị quyết 42 sẽ giúp đẩy nhanh quá trình giải quyết nợ xấu làm giảm áp lực tăng chi phí dự phòng rủi ro.

4. Kỳ vọng luật hóa Nghị quyết 42 giúp giải quyết áp lực nợ xấu gia tăng (tiếp theo):

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cải thiện khi Nghị quyết 42 có hiệu lực giai đoạn 2017-21



Tỷ lệ xử lý nợ xấu ở mức cao trong giai đoạn Nghị quyết 42 có hiệu lực



Nguồn: BCTC các ngân hàng, Aseansc Research

- Chúng tôi kỳ vọng việc Luật hóa Nghị quyết 42 sẽ là bước tiến đột phá trong việc xử lý TSĐB và nợ xấu. Nghị quyết 42/2017/QH14 đã chứng minh hiệu quả khi giúp các ngân hàng xử lý nợ xấu tốt hơn nhờ các quy định về thu giữ tài sản đảm bảo, kê biên TSĐB của bên thi hành án, và hoàn trả TSĐB là vật chứng trong vụ án hình sự. Việc chuyển thành luật chính thức sẽ tạo khung pháp lý bền vững hơn, thúc đẩy các ngân hàng xử lý mạnh tay các khoản nợ có TSĐB. Do đó, **Luật hóa Nghị quyết 42 dự kiến sẽ giúp giảm nợ xấu toàn ngành**, đặc biệt có lợi cho các ngân hàng tập trung cho vay bán lẻ có nhiều món nợ nhỏ như VPBank, VIB, TPBank nhờ khả năng xử lý hàng loạt các TSĐB dễ thanh lý. Chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ xấu giảm 0,3 điểm %, đạt 2,5% trong năm 2025 từ tác động tích cực khi luật hóa Nghị quyết 42 được ban hành.

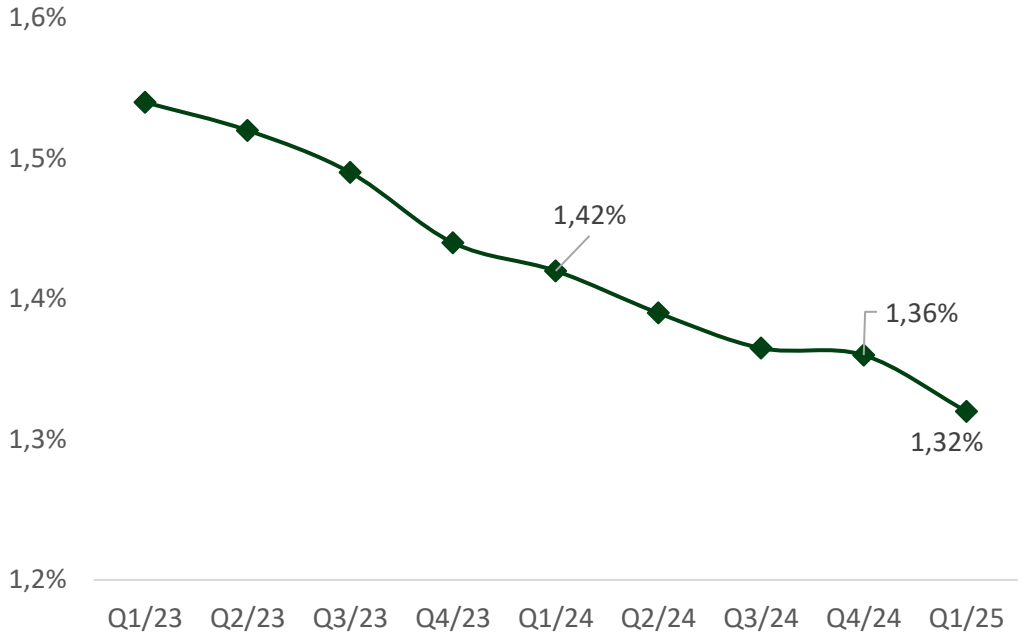
VI. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM

5. Tăng cường hiệu quả hoạt động nhờ đẩy mạnh chuyển đổi số trong các quý tiếp theo:

Tỷ lệ CIR ngành ngân hàng



Tỷ lệ OETA ngành ngân hàng



Nguồn: BCTC các ngân hàng, Aseansc Research

- Tỷ lệ CIR ngành Ngân hàng Q1.25 ở mức 30,49%, giảm mạnh 3,8 điểm % so với Q4/24. Trong khi đó, tỷ lệ OETA ở mức 1,32% nhờ áp dụng công nghệ giúp các Ngân hàng tự động hóa quy trình, cải thiện trải nghiệm khách hàng, đồng thời giảm chi phí vận hành.
- Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ CIR và OETA sẽ tiếp tục giảm trong các quý tiếp theo nhưng sẽ là giảm tuần tự không như đợt giảm mạnh Q1/25 so với Q4/24 khi dù tiết kiệm được chi phí nhân viên, các ngân hàng sẽ cần tiếp tục phải tăng chi phí đầu tư vào cơ sở hạ tầng số.

6. Cải thiện hệ số an toàn vốn thông qua tăng vốn điều lệ:

Kế hoạch tăng vốn một số ngân hàng trong năm 2025

Ngân hàng	Vốn điều lệ tại ngày 31/03/2025 (tỷ đồng)	Vốn sau khi hoàn thành phương án (tỷ đồng)	Hình thức tăng vốn
VCB	83.557	88.988	Thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 49,5% **(đã hoàn thành)**. Chào bán tối đa 6,5% số cổ phiếu lưu hành
BID	70.214	91.869	Phát hành cổ phiếu từ thặng dư vốn cổ phần 7,1%, trả cổ tức bằng cổ phiếu từ lợi nhuận giữ lại năm 2023 19,9%, và chào bán riêng lẻ hoặc chào bán ra công chúng 3,84%
MBB	61.023	81.368	Thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 32%. Phát hành riêng lẻ 62 triệu cổ phiếu.
ACB	44.667	51.367	Thực hiện trả cổ thức bằng cổ phiếu tỷ lệ 15% **(đã hoàn thành).**
VIB	29.791	34.040	Phát hành khoảng 417,1 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu (14%) và 7,8 (0,26%) triệu cổ phiếu ESOP
SHB	40.600	45.942	Thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 13%.
TPB	26.420	27.700	Thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 5%.
MSB	26.000	31.200	Thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 20%.

Nguồn: Aseansc Research

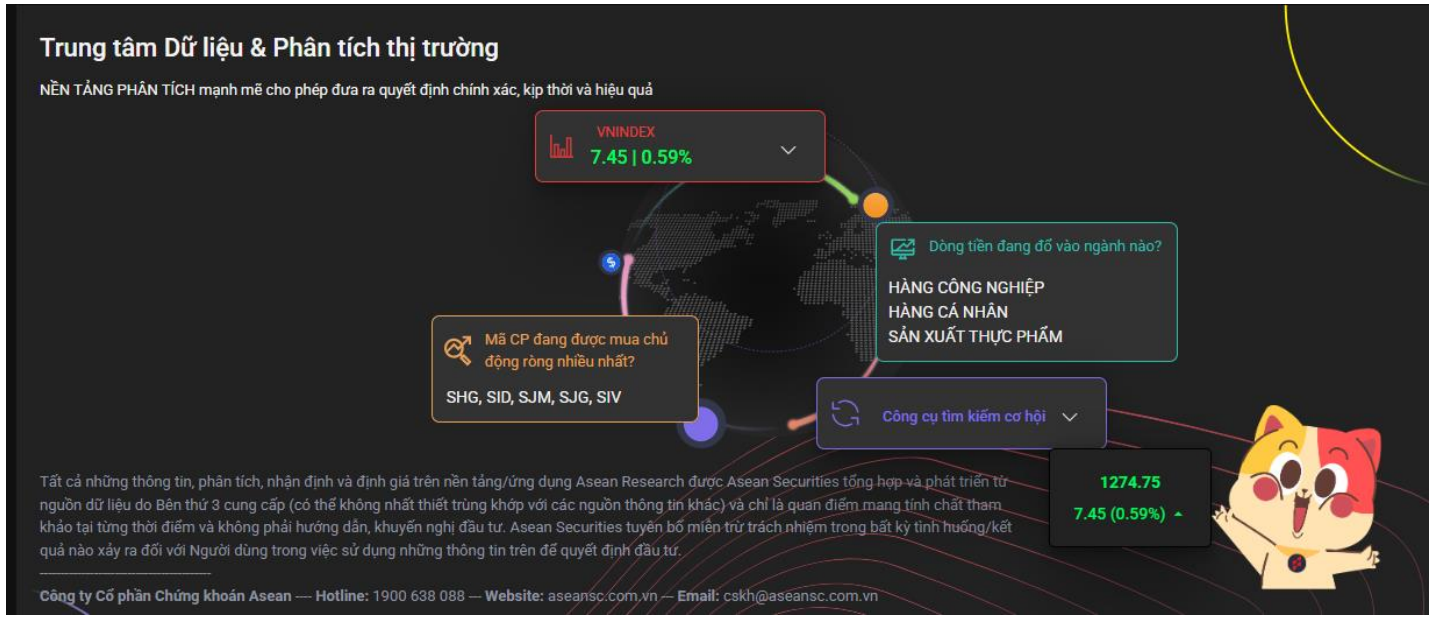
- Ngành ngân hàng Việt Nam bước vào năm 2025 với làn sóng tăng vốn điều lệ mạnh mẽ với các ngân hàng đồng loạt triển khai kế hoạch tăng vốn để cải thiện hệ số an toàn vốn (CAR) và đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh nền kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ. Bên cạnh đó, tăng vốn điều lệ cũng là điều kiện cần thiết để ngân hàng giảm chi phí vốn, và có dư địa tăng trưởng dư nợ cho vay trung và dài hạn.

THÔNG BÁO

- **NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.**
- **NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ THAM GIA NHÓM TƯ VẤN ZALO TẠI:**

Mở Zalo, bấm quét QR để quét và xem trên điện thoại

- **NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ TRUY CẬP TRUNG TÂM DỮ LIỆU & PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG TẠI: https://research.aseansc.com.vn/**



THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần chứng khoán ASEAN

Địa chỉ: Tầng 4,5,6,7 số 3 Đặng Thái Thân, P.Phan Chu Trinh, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội

Webiste: www.aseansc.com.vn | Hotline: 1900 638 088

TRƯỞNG PHÒNG PHÂN TÍCH NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Hai.LP

Email: hai.lp@aseansc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, cẩn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này đồng thời 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 ra quyết định cụ thể nào. Người sử dụng báo cáo nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định của chính mình. 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 ASEANSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.