

NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM (HSX: VIB)

Cơ hội chuyển mình với hướng đi mới

Chúng tôi thực hiện định giá cho cổ phiếu VIB và ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu VIB là **24.100 đồng**, tương đương P/B dự phóng năm 2025F và 2026F lần lượt là 1,7 và 1,5 lần.

Thu nhập được đảm bảo khi ngân hàng chuyển đổi chiến lược kinh doanh, mở rộng sang mảng cho vay doanh nghiệp trong bối cảnh tín dụng bán lẻ chậm phục hồi. Hướng đi mới của VIB được kỳ vọng sẽ mở ra cơ hội thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và mở rộng thu nhập ngoài lãi từ việc phát triển các sản phẩm, dịch vụ cho nhóm khách hàng doanh nghiệp. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng trong trung hạn, mảng kinh doanh cốt lõi – cho vay bán lẻ vẫn còn nhiều dư địa để khai thác, dựa trên sự phục hồi của nhu cầu vay tiêu dùng.

Tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ từ triển vọng thu hồi nợ xấu. Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng thu hồi nợ xấu của VIB trong giai đoạn tới dựa trên các yếu tố **(1) Quy định về quyền thu giữ tài sản bảo đảm (TSBĐ)** của Nghị quyết 42 được Quốc hội thông qua bổ sung vào Luật các TCTD và có hiệu lực từ Q4/2025, mang đến kỳ vọng rút ngắn thời gian thu giữ TSBĐ (3-6 tháng) và giảm chi phí tố tụng liên quan tới quá trình thu hồi TSBĐ của khoản nợ xấu từ nhóm khách hàng không hợp tác bàn giao. Đồng thời, **(2) Thị trường BĐS tiếp tục xu hướng phục hồi** đẩy nhanh quá trình thanh lý tài sản thế chấp (BĐS chiếm 64% tổng giá trị TSBĐ) và thu hồi vốn. Trong khi hoạt động thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro kỳ vọng sẽ đóng góp một khoản thu nhập bất thường đáng kể cho VIB, thu hồi nợ xấu nội bảng là yếu tố giúp hoàn nhập thu nhập lãi và giảm chi phí tín dụng, từ đó cải thiện NIM và lợi nhuận cho VIB trong trung hạn.

Định giá. Mặc dù hoạt động cốt lõi là cho vay phục hồi chậm, chúng tôi kỳ vọng sự hỗ trợ của việc luật hóa đầy đủ NQ42, cũng như thị trường BĐS khởi sắc là những yếu tố hỗ trợ ngân hàng cải thiện chất lượng tài sản và các chỉ số sinh lời và đưa định giá P/B mục tiêu trong 1 năm tới của ngân hàng duy trì ở mức 1,5 lần, tương đương mức P/B trung bình 5 năm. Đồng thời, kế hoạch tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược, với 25% dư địa tỷ lệ sở hữu nước ngoài, đang được tiến hành sẽ mang lại cơ hội tái định giá cho cổ phiếu VIB.

Rủi ro. Tăng trưởng tín dụng bị hạn chế và chất lượng tài sản suy yếu do tình hình kinh tế và thị trường BĐS phục hồi không như kỳ vọng, chịu tác động tiêu cực của những biến động về vĩ mô trên thế giới.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 (Tỷ đồng)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Tổng TN hoạt động	18.058	22.160	20.569	22.034	26.534	30.394
Tăng trưởng (%)	21,3%	22,7%	22,7%	-7,2%	5,3%	19,8%
LNST	10.581	10.704	9.004	10.755	13.116	15.645
Tăng trưởng (%)	32,1%	1,1%	-15,9%	19,5%	21,9%	19,3%
ROA (%)	2,6	2,3	1,6	1,6	1,6	1,7
ROE (%)	29,75	24,26	18,06	19,1	20,1	20,6
EPS cơ bản (VNĐ)	2.449	2.491	2.092	2.505	3.060	3.656
GTSS (VNĐ)	9.614	11.171	12.326	14.217	16.577	19.233
Cổ tức tiền mặt (VND)	0	1.500	1.250	700	700	1.000
P/E (x)	5,5	11,0	9,1	8,1	6,6	5,6
P/B (x)	1,4	2,4	1,5	1,4	1,2	1,1

Nguồn: VIB, CTCK Rông Việt. Dựa trên giá đóng cửa ngày 15/08/2025.

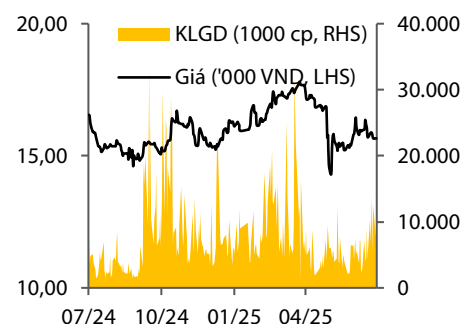
MUA

+22%

Giá thị trường (VNĐ)	20.350
Giá mục tiêu (VNĐ)	24.100
Cổ tức trong 12T tới (VNĐ)	700

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	69.101
SLCPDLH (triệu cp)	3.404
Beta	1,4
Free Float (%)	60,0
Giá cao nhất 52 tuần	20.850
Giá thấp nhất 52 tuần	13.300
KLGD bq 20 phiên (nghìn cp)	21.141



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	2N
VIB	7,9	9,0	23,1
VN30 Index	21,7	22,1	37,3
VN-Index	19,5	15,1	25,0

Cổ đông lớn (%)

Đặng Khắc Vỹ và bên liên quan	19,2
CTCP Unicap và bên liên quan	9,3
Đỗ Xuân Hoàng và bên liên quan	8,8
CTCP Uniben	3,9
Khác	58,8
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	0,0

Tô Hạng Trang

(084) 028 - 6299 2006

trang.th@vdsc.com.vn

MỤC LỤC BÁO CÁO

A. ĐỊNH GIÁ	Trang 3
B. DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025-2030F	Trang 5
C. TỔNG QUAN NGÂN HÀNG	Trang 8
D. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH	Trang 16
E. KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2025	Trang 21
F. PHỤ LỤC NGÀNH – TRIỂN VỌNG NGÂN HÀNG BÁN LẺ	Trang 23
G. PHỤ LỤC – CÁC NGÂN HÀNG TƯƠNG ĐỒNG	Trang 25
H. PHỤ LỤC – BẢNG DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025-2030F	Trang 28

ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP THU NHẬP THẶNG DƯ (RI)

Giả định RI	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,5%	Thời gian dự phóng RI	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20%	Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ	41.862
Lãi suất phi rủi ro 5Y	2,5%	+ Giá trị hiện tại Tổng thu nhập thặng dư 5Y	14.192
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	12,0%	+ Giá trị hiện tại Thu nhập thặng dư dài hạn	23.261
ROE dài hạn	21,6%	Giá trị vốn chủ sở hữu	79.314
Beta	1,0	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	3.396
Tăng trưởng dài hạn	1,5%	Giá trị vốn chủ sở hữu trên mỗi CP (VNĐ)	23.354

Bảng 1: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của VIB trên mỗi Cổ phiếu (VNĐ)

Ke	Tăng trưởng cuối kỳ					
		1,1%	1,3%	1,5%	1,7%	1,9%
	12,5%	24.758	24.908	25.067	25.222	25.387
	13,5%	23.872	24.022	24.182	24.337	24.501
	14,5%	23.038	23.189	23.348	23.503	23.667
	15,5%	22.253	22.403	22.562	22.717	22.882
16,5%	21.512	21.663	21.822	21.977	22.141	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ NGẮN HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP P/B

	Vốn hóa (triệu USD)	Tổng TS (triệu USD)	Tỷ lệ NPL (%)	ROE 2024	ROA 2024	P/B (x)
Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	2.313	19.351	3,5	17,8	1,6	1,4
Bank OCBC NISP Tbk PT	1.876	17.278	1,5	12,5	1,8	0,7
Bank Permata Tbk PT	6.057	15.929	2,1	8,6	1,4	0,8
Union Bank of the Philippines	1.901	19.682	7,2	6,4	1,0	1,1
Hong Leong Bank Bhd	1.209	63.131	0,6	11,8	1,5	1,1
Ngân hàng TMCP Tiên Phong	1.469	16.403	1,5	17,3	1,6	1,3
Ngân hàng TMCP Á Châu	4.530	33.903	1,5	21,2	2,1	1,6
Trung bình của các ngân hàng TMCP tương đồng với VIB (2019-2024)						1,1

Bảng 2: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của VIB trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)

GTSS (VNĐ)	P/B							
		1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8
	2025	14.217	17.060	18.481	19.903	21.325	22.746	24.168
	2026	16.577	19.892	21.550	23.208	24.865	26.523	28.181

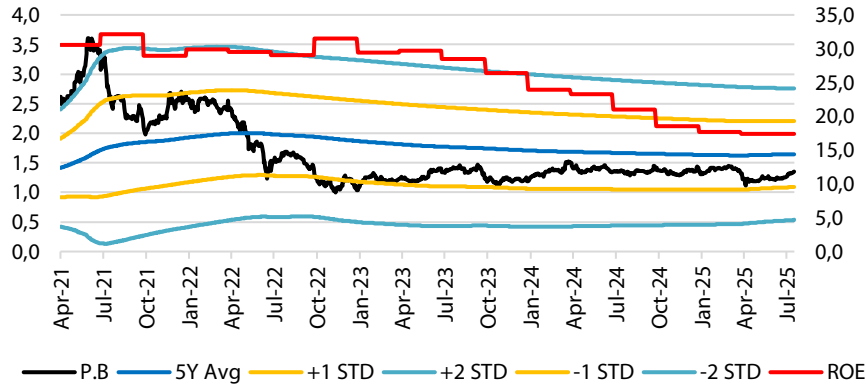
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Chúng tôi lựa chọn sử dụng phương pháp so sánh P/B thay vì P/E để phản ánh chính xác giá trị tài sản ròng của doanh nghiệp, đặc biệt với ngành ngân hàng có đặc thù sở hữu các tài sản tài chính như tiền gửi, cho vay và chứng khoán đầu tư. Bên cạnh đó hệ số P/B cũng ổn định hơn P/E do lợi nhuận của ngân hàng có khả năng biến động mạnh khi chịu ảnh hưởng của chu kỳ kinh tế, chính sách tiền tệ và các yếu tố vĩ mô khác.

Cổ phiếu VIB đang được giao dịch tại mức P/B 1,5x lần, tương đương với P/B trung bình 5 năm. Chúng tôi kỳ vọng việc luật hóa NQ42, cũng như thị trường BĐS phục hồi là những yếu tố hỗ trợ ngân hàng cải thiện chất lượng tài sản và các chỉ số sinh lời và đưa định giá **P/B mục tiêu** trong 1 năm tới của ngân hàng duy trì ở mức **1,5 lần**, tương đương mức P/B trung bình 5 năm.

Bên cạnh đó, kế hoạch tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược với 25% dư địa tỷ lệ sở hữu nước ngoài sẽ mang lại cơ hội tái định giá cho cổ phiếu VIB, dựa trên mức P/B của các thương vụ gần đây, OCB và VPB với P/B 2,3-2,5 lần cho ROE trong khoảng 21-25%.

Hình 1: Lịch sử P/B và ROE (%-RHS) của VIB



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Kết hợp hai phương pháp định giá (1) Phương pháp thu nhập thặng dư (cho định giá dài hạn) và (2) Phương pháp so sánh P/B (cho định giá ngắn hạn), với trọng số 50% cho mỗi phương pháp, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu VIB là **24.100 đồng**, tương đương P/B 2025F và 2026F lần lượt là 1,7x và 1,5x. Các nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy (Bảng 1 và 2) của chúng tôi để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình đối với cổ phiếu này.

Bảng 3: Tóm tắt định giá cổ phiếu VIB

Phương pháp	GMT	Tỷ trọng	Trung bình
Thu nhập thặng dư (g: 1,5%, Ke: 14,5%)	23.354	50%	11.677
P/B (1,5x BVPS 2026F)	24.865	50%	12.433
Tổng		100%	24.100
P/B 2025F			1,7
P/B 2026F			1,5
Giá hiện tại (15/08/2025)			20.350
Cổ tức tiền mặt 12 tháng tới			700
Hiệu suất sinh lời			22%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

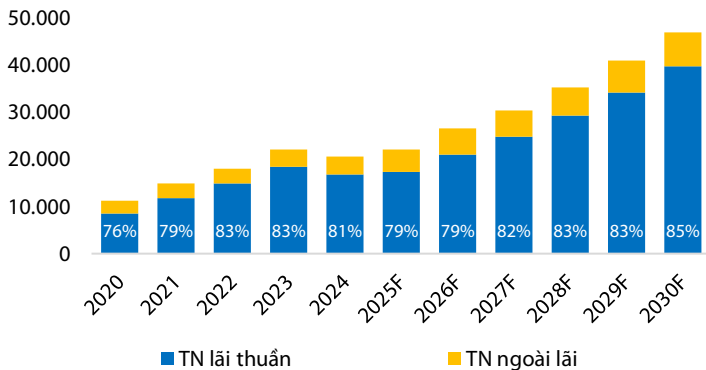
DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025F-2030F

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng trưởng kép (CAGR) dự phóng đạt 15% trong giai đoạn 2025F-30F, tăng trưởng dựa vào nguồn thu nhập lãi thuần với kỳ vọng NIM phục hồi, trong khi đó, thu nhập ngoài lãi cải thiện nhờ tiềm năng mở rộng của thu nhập từ hoạt động dịch vụ và thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro.

Thu nhập lãi thuần mở rộng tỷ trọng trong TOI và đạt tốc độ tăng trưởng kép 16% trong giai đoạn 2025F-30F nhờ các yếu tố:

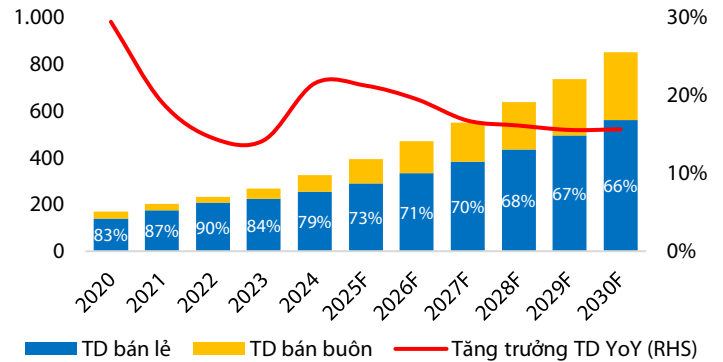
- **Tăng trưởng tín dụng:** Chúng tôi cho rằng định hướng chú trọng tín dụng doanh nghiệp trong ngắn hạn khi nhu cầu vay bán lẻ chậm phục hồi là hướng đi cần thiết để VIB hoàn thành các mục tiêu tăng trưởng. Trong khi đó, về trung hạn, mảng cho vay bán lẻ còn nhiều tiềm năng để khai thác vẫn là động lực tăng trưởng tín dụng chính cho VIB. Dự phóng tăng trưởng kép CAGR của quy mô tín dụng trong giai đoạn 2025F-30F đạt 17%. Theo đó, CAGR của tín dụng KH cá nhân/doanh nghiệp giai đoạn này đạt 14%/23%, và tỷ trọng vào năm 2030F là 66%/34%.
- **NIM:** Trong trung hạn, chúng tôi kỳ vọng NIM của VIB sẽ được mở rộng lên 3,5% từ mức nền thấp năm 2025 (dự phóng 3,25%, giảm 50 bps YoY), dựa trên các yếu tố **(1)** tăng trưởng tín dụng tích cực, dẫn dắt bởi sự phục hồi của mảng cho vay bán lẻ, đặc biệt là cho vay mua nhà, **(2)** chi phí vốn được tối ưu nhờ tiến gửi CASA tăng trưởng mạnh mẽ, và **(3)** hoàn nhập thu nhập lãi nhờ triển vọng thu hồi nợ xấu nội bảng dưới tác động của việc luật hóa NQ42 và sự phục hồi của thị trường BĐS.

Hình 2: Dự phóng cơ cấu tổng thu nhập hoạt động (Tỷ VNĐ)



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Dự phóng tăng trưởng kép của quy mô tín dụng trong giai đoạn 2025F-2030F đạt 17% (Nghìn tỷ VNĐ)



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa những dữ liệu này bằng cách sử dụng hình thức bảng. Xem thêm thông tin trong Phụ lục. ([Tham khảo trang 29](#))

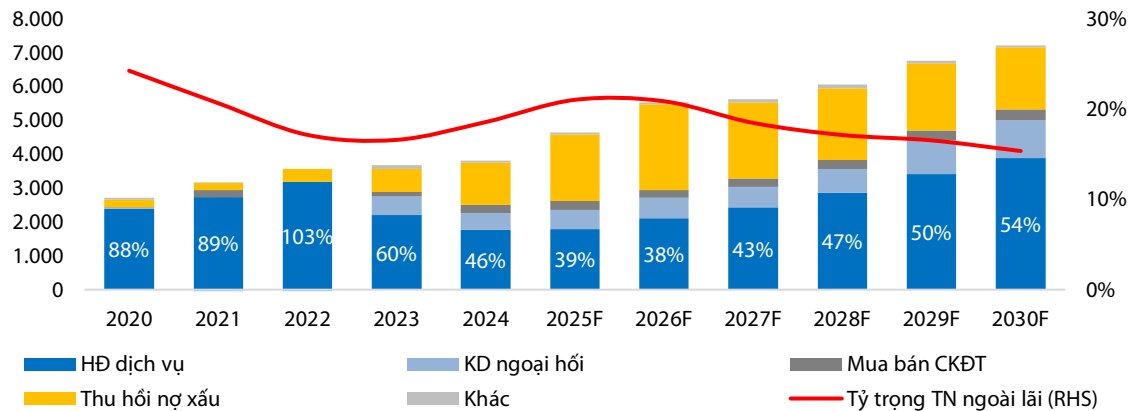
Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tích cực nhờ sự đóng góp từ hoạt động thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro và dịch vụ bancassurance. Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng trong trung hạn, VIB có khả năng gia tăng nguồn thu nhập thông qua việc sở hữu Công ty Chứng khoán Kafi.

- **Thu nhập hoạt động dịch vụ** của VIB dự báo đạt tốc độ tăng trưởng kép CAGR 2025F-30F là 14%, được thúc đẩy bởi hoạt động banca (CAGR: 23%) trong khi thu nhập phí từ dịch vụ thanh toán tăng trưởng chậm hơn trong bối cảnh cạnh tranh giảm phí của ngành (CAGR: 11%). Thu nhập từ dịch vụ banca được kỳ vọng sẽ mở rộng trở lại nhờ vào các yếu tố thuận lợi về thu nhập khả dụng và sự phục hồi niềm tin của khách hàng. Trong đó, tầng lớp người tiêu dùng có thu nhập trung bình – cao ở Việt Nam (nhóm dân số có đủ thu nhập khả dụng để sẵn sàng chi tiêu cho các mặt hàng không thiết yếu như bảo hiểm) sẽ mở rộng từ 60% lên 72% dân số trong giai đoạn 2025F-30F, theo ước tính của World Bank. Chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ banca của VIB có thể quay trở lại mức đỉnh của năm 2022 (1,3 nghìn tỷ đồng) vào năm 2029F. Về phí dịch vụ thanh toán, động lực tăng trưởng sẽ đến từ số lượng

thể tín dụng và mở rộng sản phẩm, dịch vụ cho các KH doanh nghiệp trong xu hướng phát triển mảng tín dụng doanh nghiệp của VIB.

- **Thu nhập từ hoạt động thu hồi nợ xấu** được mở rộng trong bối cảnh quyền thu giữ tài sản NQ42 được luật hóa và có hiệu lực từ 15/10/2025, cùng với thị trường BĐS khởi sắc tạo điều kiện thuận lợi cho ngân hàng đẩy nhanh quá trình thanh lý và thu hồi nợ xấu.
- Cùng với xu hướng mở rộng hệ sinh thái dịch vụ tài chính của các ngân hàng nhằm phát triển tệp khách hàng, thúc đẩy tăng trưởng thu nhập ngoài lãi và tăng cường lợi thế cạnh tranh, chúng tôi kỳ vọng trong trung hạn, VIB sẽ có thêm nguồn thu nhập thông qua việc hợp nhất kết quả kinh doanh khi ngân hàng sở hữu Công ty Chứng khoán Kafi. Theo đó, LNTT của Kafi tăng trưởng vượt trội trong năm 2024, đạt 256 tỷ đồng (tăng 59% YoY), được đóng góp bởi hoạt động cho vay ký quỹ (thu nhập lãi tăng 272% YoY) và đầu tư tài sản tài chính FVTPL (thu nhập lãi tăng 320% YoY).

Hình 4: Cấu phần thu nhập ngoài lãi (Tỷ VNĐ)



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

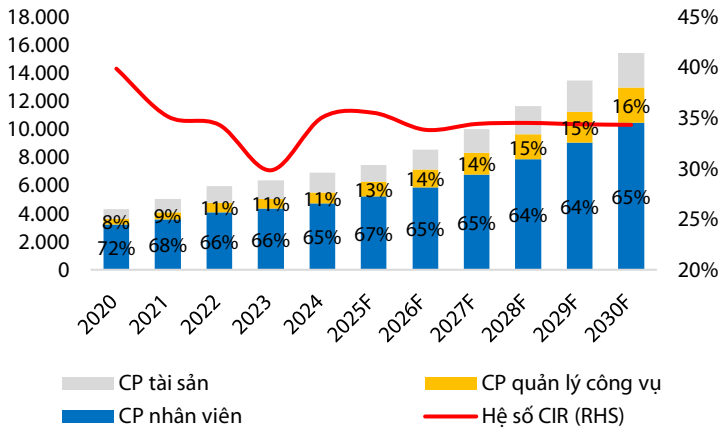
Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa những dữ liệu này bằng cách sử dụng hình thức bảng. Xem thêm thông tin trong Phụ lục. [\(Tham khảo trang 29\)](#)

Lợi nhuận ròng: Tăng trưởng kép CAGR của LNST 2025F-30F đạt 20% nhờ chi phí trích lập dự phòng giảm tốc khi nợ xấu hình thành ròng cải thiện.

Chi phí hoạt động: Với chiến lược đẩy mạnh đầu tư vào chuyển đổi số nhằm mục tiêu mở rộng danh mục KH và áp dụng công nghệ tiên tiến vào các sản phẩm/dịch vụ của ngân hàng, trong những năm tới chúng tôi cho rằng VIB sẽ tiếp tục tăng chi phí quản lý công vụ để thực hiện mục tiêu này. Đồng thời quá trình số hóa được kỳ vọng sẽ đem lại hiệu quả trong việc tối ưu hóa chi phí nhân sự. Hệ số CIR trong trung hạn cải thiện xuống mức 34%.

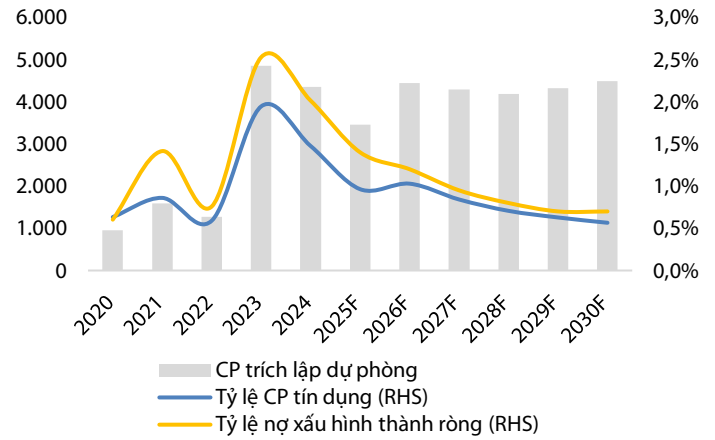
Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng: Quy mô nợ xấu hình thành ròng đã đạt đỉnh trong 2023 (4,9 nghìn tỷ đồng) và giảm trong 2024 (2,1 nghìn tỷ đồng). Trong trung hạn, chúng tôi kỳ vọng môi trường kinh tế thuận lợi và thị trường BĐS phục hồi sẽ hỗ trợ cho khả năng thanh toán nợ của KH, từ đó cải thiện nợ xấu hình thành và chi phí trích lập dự phòng. Đồng thời, hoạt động xử lý nợ xấu được đẩy mạnh trong giai đoạn tới, với hỗ trợ từ luật hóa Nghị quyết 42 và thị trường BĐS phục hồi, là yếu tố giúp hoàn nhập chi phí trích lập dự phòng và giảm chi phí tín dụng cho VIB. Mặc dù, xét về quy mô, nợ xấu hình thành ròng và tổng dư nợ xấu có thể tăng nhẹ trong tương lai, là hệ quả tất yếu từ việc tín dụng tăng trưởng nhanh chóng (CAGR 2025F-30F: 17%), trong khi tỷ lệ chi phí tín dụng dự phóng giảm dần trong giai đoạn này, từ 1,5% năm 2024 giảm về 0,6% năm 2030.

Hình 5: Dự phóng chi phí hoạt động của VIB (Tỷ VNĐ)



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Dự phóng CP trích lập dự phòng của VIB (Tỷ VNĐ)



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa những dữ liệu này bằng cách sử dụng hình thức bảng. Xem thêm thông tin trong Phụ lục. ([Tham khảo trang 29](#))

TỔNG QUAN NGÂN HÀNG

Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam (VIB) được thành lập vào năm 1996 với vốn điều lệ (VĐL) ban đầu là 50 tỷ đồng. Việc ký kết thỏa thuận hợp tác chiến lược với Commonwealth Bank of Australia (CBA) năm 2009 đã đánh dấu một bước ngoặt trong hành trình phát triển của VIB, mở ra cơ hội chuyển mình mạnh mẽ theo định hướng trở thành ngân hàng bán lẻ chuyên nghiệp. Từ nền tảng là một ngân hàng có cơ cấu cho vay thiên về khách hàng doanh nghiệp, VIB đã triển khai chiến lược chuyển đổi toàn diện trong giai đoạn 2017–2026, với định vị trở thành ngân hàng bán lẻ hàng đầu về chất lượng dịch vụ và quy mô hoạt động, đồng thời đặt ra các mục tiêu tăng trưởng cao về lợi nhuận và hiệu quả hoạt động. Tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) giai đoạn 2017-2024 của Tổng tài sản / Dư nợ cho vay / LNTT lần lượt là 21%/22%/38%.

Vốn điều lệ

Sau hơn 28 năm kể từ ngày thành lập, VĐL hiện tại được nâng lên gần 29.800 nghìn tỷ đồng. Tính đến cuối Q2/2025, vốn chủ sở hữu của VIB đạt hơn 43.600 tỷ đồng và tổng tài sản vượt mốc 500.000 tỷ đồng, xếp trong nhóm ngân hàng có quy mô trung bình tại Việt Nam.

Quy mô hoạt động

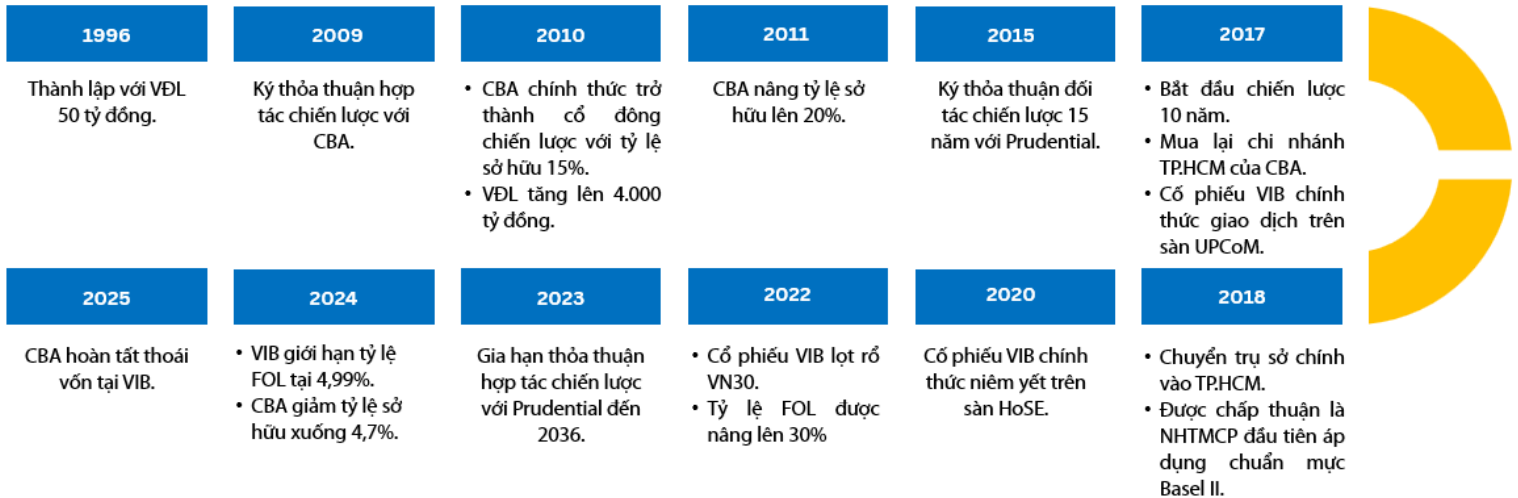
Trong năm 2024, VIB đã mở mới thêm 8 chi nhánh tại 7 tỉnh/thành, đưa mạng lưới hoạt động mở rộng lên 64 chi nhánh và 127 phòng giao dịch, trải rộng trên 32 tỉnh/thành trọng điểm cả nước với hơn 11.200 cán bộ nhân viên.

Ngân hàng sở hữu 01 công ty con là Công ty TNHH MTV Quản lý nợ và Khai thác tài sản (VIB AMC), được VIB thành lập năm 2009 với tỷ lệ sở hữu 100%. VIB AMC có vai trò cung cấp các dịch vụ giúp VIB quản trị rủi ro trong hoạt động cấp tín dụng, bao gồm định giá, quản lý và xử lý Tài sản bảo đảm (TSBĐ).

Lịch sử phát triển

VIB đánh dấu sự chuyển mình từ sau năm 2017 khi đặt ra kế hoạch chuyển đổi chiến lược 10 năm (2017-2026) với định vị là ngân hàng bán lẻ hàng đầu Việt Nam.

Hình 7: Một số cột mốc chính của VIB từ khi thành lập



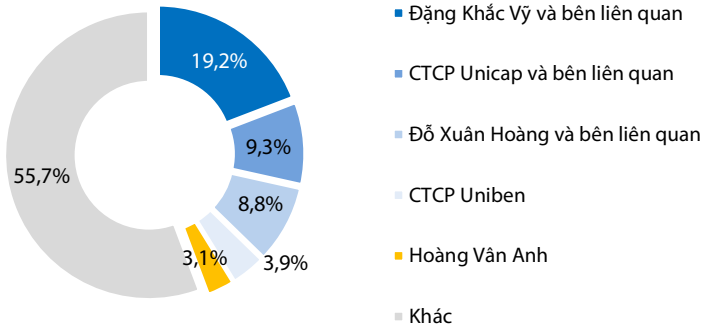
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Cơ cấu sở hữu

Tính đến thời điểm hiện tại, chúng tôi ước tính tỷ lệ sở hữu của Chủ tịch và các bên liên quan (bao gồm vợ, CTCP Funderra và CTCP Beston) chiếm khoảng 19,2%.

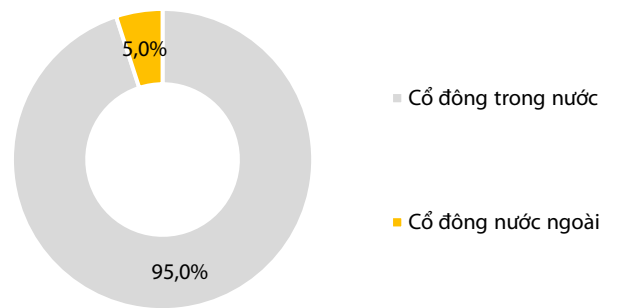
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài được VIB hạ từ mức 30% xuống 4,99% trong năm 2024 và duy trì cho đến hiện tại. Như vậy, với kế hoạch tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược mới sau khi Ngân hàng CBA hoàn tất thoái vốn hồi tháng 3 năm 2025, VIB còn 25% dư địa tỷ lệ sở hữu nước ngoài.

Hình 8: Tỷ lệ sở hữu ước tính của các cổ đông trên 1%



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt, dữ liệu tại ngày 14/07/2025

Hình 9: Cơ cấu sở hữu của NĐT nước ngoài



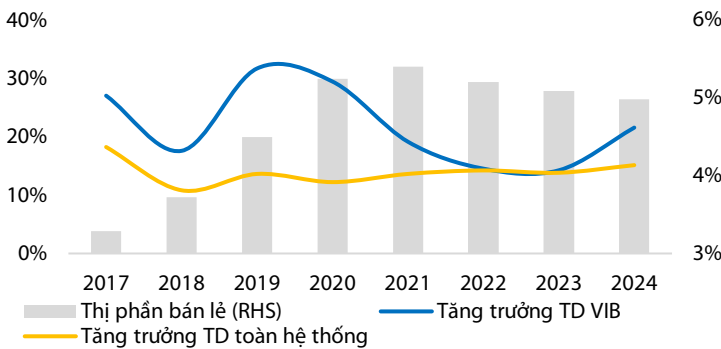
Nguồn: VIB, HSX, CTCK Rồng Việt, dữ liệu tại ngày 14/07/2025

Tổng quan hoạt động kinh doanh

1. Hoạt động tín dụng

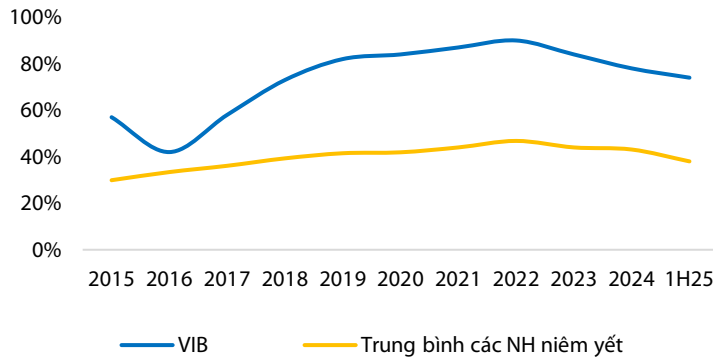
Từ năm 2017, với chiến lược ngân hàng bán lẻ, VIB ghi nhận cơ cấu cho vay theo nhóm khách hàng thay đổi đáng kể (Hình 11). Từ một ngân hàng có tỷ lệ cho vay cân bằng giữa cá nhân và doanh nghiệp, tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân của VIB mở rộng nhanh chóng và đạt đỉnh điểm 89% vào năm 2022. Nhờ thành công trong việc chuyển đổi sang mô hình bán lẻ, tăng trưởng kép (CAGR) của quy mô tín dụng đạt 22% trong giai đoạn 2017-2024, cao hơn đáng kể so với mức tăng trưởng bình quân 14% toàn hệ thống, và đưa thị phần cho vay của VIB mở rộng từ 1,7% lên 2,7%. Giai đoạn từ 2023 đến nay, nhu cầu tín dụng của nhóm khách hàng cá nhân suy yếu cùng với thị trường BĐS trầm lắng khiến hoạt động cho vay bán lẻ của VIB tăng trưởng chậm lại, thay vào đó, ngân hàng chuyển hướng chú trọng hơn vào mảng tín dụng doanh nghiệp (Hình 13) để tối ưu hóa hạn mức tăng trưởng tín dụng được cấp.

Hình 10: Tăng trưởng tín dụng của VIB so với toàn hệ thống



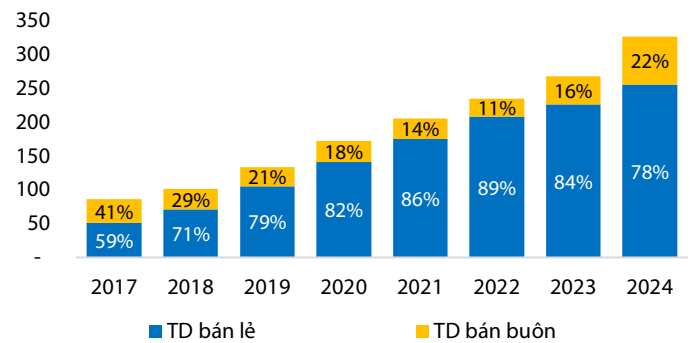
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Tỷ trọng tín dụng bán lẻ của VIB so với trung bình các ngân hàng niêm yết



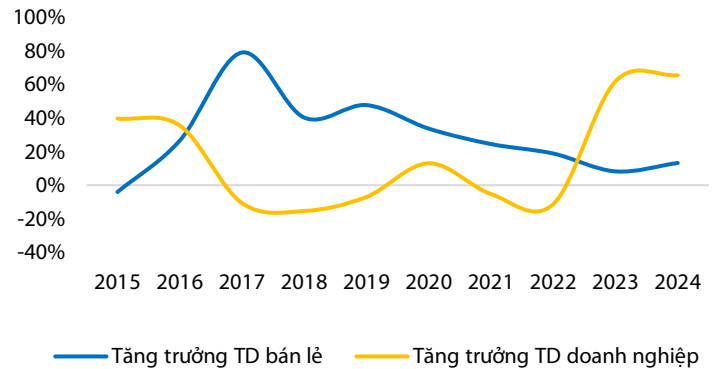
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Quy mô tín dụng mở rộng nhanh chóng với tỷ trọng cho vay bán lẻ cao nhất hệ thống



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Tăng trưởng tín dụng theo nhóm khách hàng



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

1.1. Tín dụng bán lẻ

Tính đến năm 2024, VIB đang phục vụ khoảng 5,5 triệu KH cá nhân, trong đó phần lớn là phân khúc KH đại chúng có thu nhập trung bình – khá (ước tính chiếm gần 90%). Khách hàng mục tiêu là người trẻ thuộc thế hệ Millennials và Gen Z (năm sinh từ 1981 đến 2012), ưu tiên trải nghiệm số, có thu nhập ổn định và nhu cầu cao về tiêu dùng, vay vốn và đầu tư cá nhân.

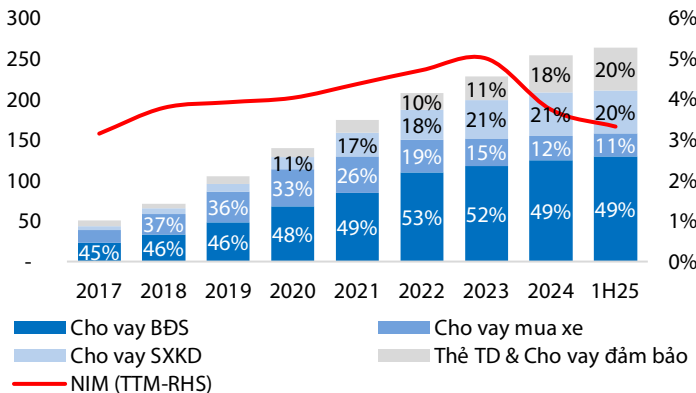
Dựa trên lợi thế về thủ tục cho vay đơn giản và tốc độ phê duyệt hồ sơ nhanh chóng nhờ quy trình phê duyệt tại chi nhánh, VIB đã thành công trong việc triển khai mô hình ngân hàng bán lẻ và đưa mảng kinh doanh này trở thành thế mạnh của ngân hàng. Từ khi chính thức theo đuổi chiến lược bán lẻ năm 2017, tỷ trọng cho vay bán lẻ của VIB mở rộng nhanh chóng và duy trì vị trí dẫn đầu hệ thống, với tỷ trọng cao

nhất lên đến 90% năm 2022. Kể từ 2023, khi nhu cầu vay của nhóm KH cá nhân suy yếu, áp lực cạnh tranh trong mảng bán lẻ khiến tỷ trọng của sản phẩm chủ lực – cho vay mua BĐS sụt giảm, theo đó tỷ trọng của các khoản vay kỳ hạn dài cũng bị thu hẹp (Hình 15). Cùng với việc VIB tung ra các gói vay ưu đãi cho sản phẩm vay mua nhà và vay mua ô tô (triển khai từ Q2/2024) để kích thích tăng trưởng tín dụng, NIM của ngân hàng giảm mạnh từ 5,0% năm 2023 về 3,7% năm 2024 (Hình 14).

Hiện VIB cung cấp 4 sản phẩm chính cho nhóm khách hàng cá nhân, bao gồm (1) Cho vay mua BĐS, (2) Cho vay mua xe, (3) Cho vay hộ kinh doanh và (4) Cho vay đảm bảo & Thẻ tín dụng.

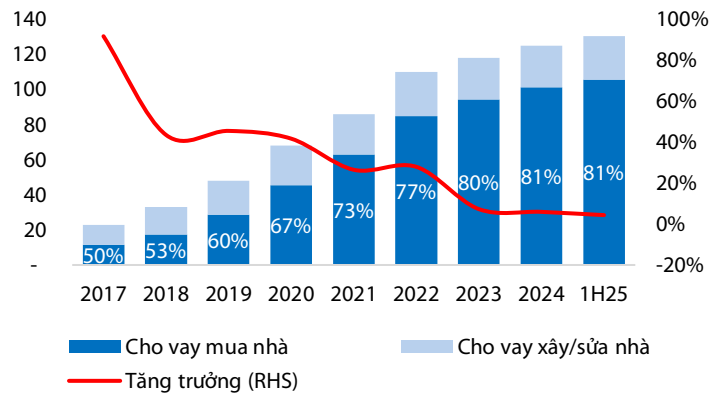
- **Cho vay bất động sản (BĐS) là sản phẩm bán lẻ trọng tâm, chiếm đến 50% danh mục cho vay bán lẻ của ngân hàng.** Giai đoạn trước, VIB gần như chỉ tập trung cho vay mua nhà đã có đầy đủ giấy tờ pháp lý (sổ đỏ/ sổ hồng) với tài sản bảo đảm (TSBĐ) cho các khoản vay 90% là BĐS. Chiến lược này giúp VIB kiểm soát chặt chẽ rủi ro pháp lý và tín dụng, đồng thời cung cấp khoản vay cho đa dạng BĐS, tùy theo nhu cầu mua nhà của khách hàng. Tuy nhiên trong bối cảnh mới, khi tình hình nhu cầu bán lẻ chậm phục hồi, VIB đưa ra định hướng phát triển thêm sản phẩm cho vay mua nhà dự án để tận dụng khai thác hệ sinh thái khách hàng từ các đối tác doanh nghiệp là chủ đầu tư dự án BĐS.
- **VIB là một trong những ngân hàng tiên phong sản phẩm cho vay mua ô tô phục vụ nhu cầu đi lại.** Thông qua việc (1) hợp tác kinh doanh với các đại lý bán xe của nhiều thương hiệu ô tô lớn và uy tín như Toyota, Thaco, Ford, Honda, Hyundai, (2) chi trả mức hoa hồng cạnh tranh dành cho đối tác và (3) tốc độ phê duyệt khoản vay nhanh chóng trong vòng 2h, VIB thành công củng cố thị phần của mình trong mảng cho vay mua ô tô ngành ngân hàng (duy trì vị trí top 3 thị phần cho vay mua ô tô). Tính đến Q2/2025 thị phần của VIB giảm xuống còn khoảng 14% (Hình 16).
- **Sản phẩm cho vay kinh doanh nhằm đến việc tài trợ cho các hộ kinh doanh (HKD) và tiểu thương hoạt động sản xuất, kinh doanh.** VIB cung cấp khoản vay và nhận TSBĐ là các BĐS có giấy chứng nhận, cho các mục đích bổ sung vốn lưu động, mua sắm máy móc thiết bị, xây mới/ sửa chữa địa điểm và mua BĐS làm địa điểm kinh doanh. Sản phẩm này đóng vai trò là nền tảng để ngân hàng phát triển các sản phẩm quản lý dòng tiền, tăng tỷ lệ CASA và bán chéo các sản phẩm tài chính khác.
- **Cho vay thẻ tín dụng và Cho vay đảm bảo (Secured loans) liên tục mở rộng tỷ trọng trong những năm gần đây.** Cho vay đảm bảo bao gồm các khoản vay được thế chấp bởi các tài sản khác ngoài BĐS. Dư nợ sản phẩm này ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ trong những quý gần đây (Q2/2025 tăng 37% YTD). Trong khi đó, sản phẩm thẻ tín dụng đạt nhiều kết quả tích cực về số lượng thẻ phát hành (lũy kế gần 3,5 triệu thẻ tính đến năm 2024) và giá trị chi tiêu thẻ (khoảng 5 tỷ USD tính đến năm 2024), đứng đầu thị phần chi tiêu thẻ của Mastercard và đứng thứ 3 trên toàn thị trường, nhờ vào chiến lược cá nhân hóa trải nghiệm, ứng dụng công nghệ (quy trình phát hành thẻ 100% số hóa) và tận dụng hiệu quả truyền thông thương hiệu đến tập khách hàng trẻ.

Hình 14: Cơ cấu cho vay bán lẻ phân theo sản phẩm (Nghìn tỷ VNĐ)



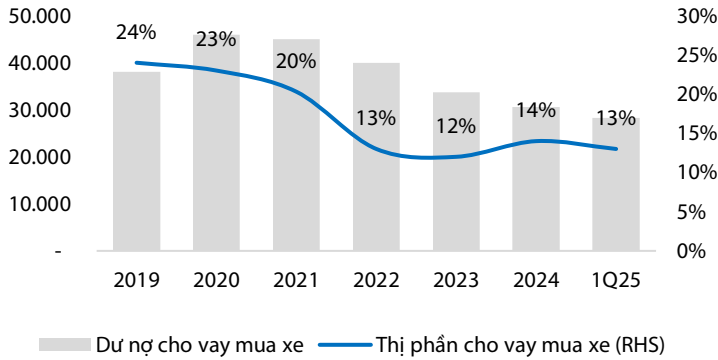
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 15: Cơ cấu cho vay BĐS theo mục đích vay (Nghìn tỷ VNĐ)



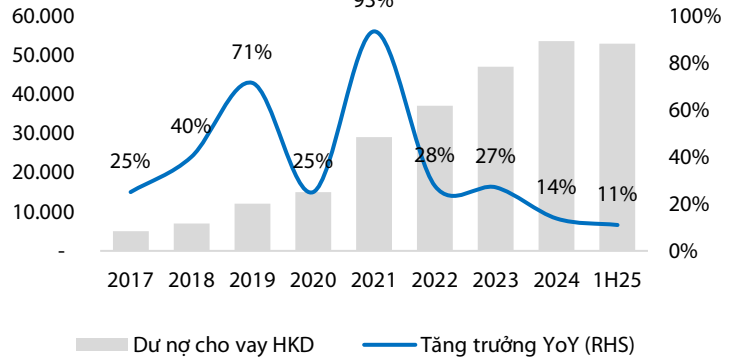
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 16: Dư nợ (Tỷ đồng) và thị phần cho vay mua xe của VIB



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 17: Dư nợ cho vay kinh doanh (Tỷ đồng)



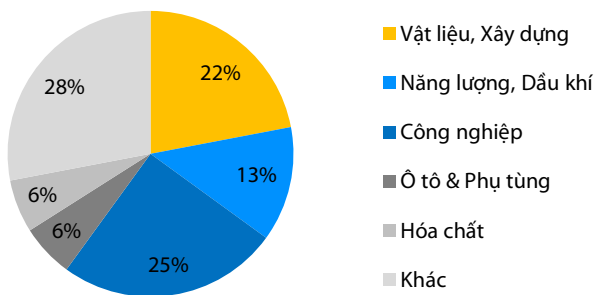
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

1.2. Tín dụng doanh nghiệp

VIB tập trung phục vụ nhóm khách hàng doanh nghiệp siêu nhỏ – MSME (doanh thu hoặc vốn điều lệ dưới 100 tỷ đồng) và doanh nghiệp nhỏ và vừa – SME (doanh thu hoặc vốn điều lệ dưới 400 tỷ đồng).

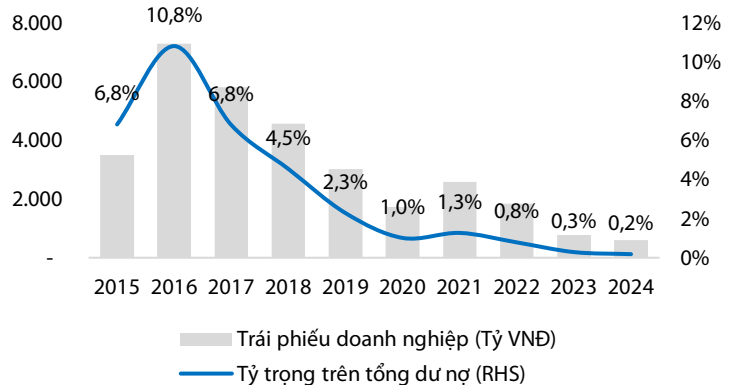
- **Cho vay bổ sung vốn lưu động:** VIB tài trợ tối đa 15 tỷ đồng với thời hạn lên đến 24 tháng để doanh nghiệp bổ sung vốn lưu động. Tài sản bảo đảm là BĐS hoặc GTCG với tỷ lệ cho vay tối đa/TSBD lần lượt là 80% và 100%.
- **Tài trợ thương mại:** VIB phát hành thư tín dụng, đồng thời cung cấp các dịch vụ thanh toán quốc tế và bảo lãnh nhằm hỗ trợ doanh nghiệp trong hoạt động nhập khẩu hàng hóa và quản lý dòng tiền.
- **Bảo lãnh:** VIB cam kết với bên nhận bảo lãnh sẽ thực hiện nghĩa vụ tài chính thay cho khách hàng trong trường hợp khách hàng không thực hiện nghĩa vụ đã cam kết theo thư bảo lãnh.
- **Thẻ tín dụng:** Đầu năm 2025, VIB cho ra mắt sản phẩm thẻ tín dụng đầu tiên dành cho doanh nghiệp Business Card, cung cấp nguồn vốn tín chấp đến 1 tỷ đồng, với tùy chọn ưu đãi (miễn lãi đến 58 ngày hoặc hoàn tiền 1% cho các giao dịch).
- **Trái phiếu doanh nghiệp (TPDN):** Những năm gần đây VIB không còn đầu tư nhiều vào TPDN, mảng này chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong tổng dư nợ tín dụng.

Hình 18: Tỷ trọng cho vay doanh nghiệp phân theo lĩnh vực tại Q2/2025



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 19: Danh mục trái phiếu doanh nghiệp



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

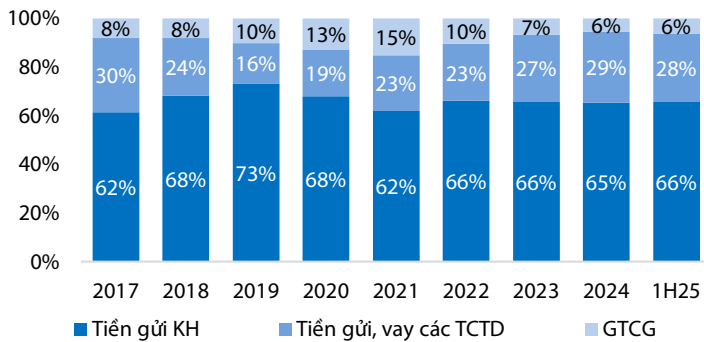
2. Hoạt động huy động

VIB có cơ cấu huy động thị trường 1 chủ yếu tập trung qua kênh tiền gửi khách hàng, chiếm 80-90% tổng huy động thị trường 1, trong khi đó huy động giấy tờ có giá (GTCG) thu hẹp tỷ trọng, chỉ khoảng 8% tính đến hết Q2/2025. Trong đó, toàn bộ GTCG được ngân hàng phát hành thêm trong Q1/2025 là chứng chỉ tiền gửi, phục vụ cho việc triển khai sản phẩm tài khoản Siêu lợi suất mới được ra mắt đầu năm nay.

Việc chuyển đổi sang định hướng ngân hàng chuyên bán lẻ và giảm tỷ trọng cho vay bán buôn khiến VIB khó khăn trong việc thu hút CASA từ nhóm khách hàng doanh nghiệp, dẫn đến tỷ lệ CASA của VIB thấp hơn so với các ngân hàng có định hướng bán lẻ khác.

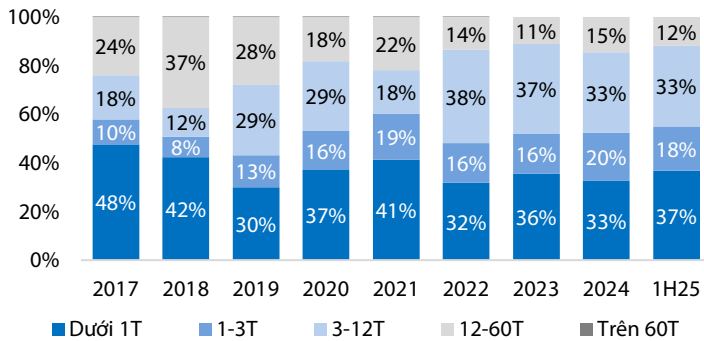
Sản phẩm tài khoản Siêu lợi suất dành cho khách hàng cá nhân ra mắt vào Q1/2025 mang đến cơ hội tăng cường nguồn huy động chi phí thấp cho VIB. Tính đến cuối Q2/2025, sau 5 tháng triển khai, sản phẩm này đã thu hút khoảng 500 nghìn khách hàng tham gia và số dư đạt hơn 5 nghìn tỷ đồng. Theo đó, tiền gửi CASA cũng tăng trưởng tích cực 31% YTD, tỷ lệ CASA đạt 16,8% (Q4/2024: 14,1%). Bước đầu, sản phẩm này đã đem lại kết quả khả quan, giúp ngân hàng giữ chi phí vốn đi ngang trong Q1/2025 và giảm 10 bps QoQ trong Q2/2025, trong khi chi phí vốn bình quân của hệ thống đã tăng khoảng 15 bps so với đầu năm. Trong năm 2025, VIB đặt mục tiêu thu hút hơn 1 triệu khách hàng cá nhân tham gia tài khoản Siêu lợi suất, đồng thời ngân hàng cũng bắt đầu triển khai sản phẩm này cho đối tượng khách hàng doanh nghiệp từ Q2/2025, từ đó đem đến kỳ vọng tối ưu chi phí vốn và cải thiện NIM.

Hình 20: Cơ cấu các nguồn huy động của VIB



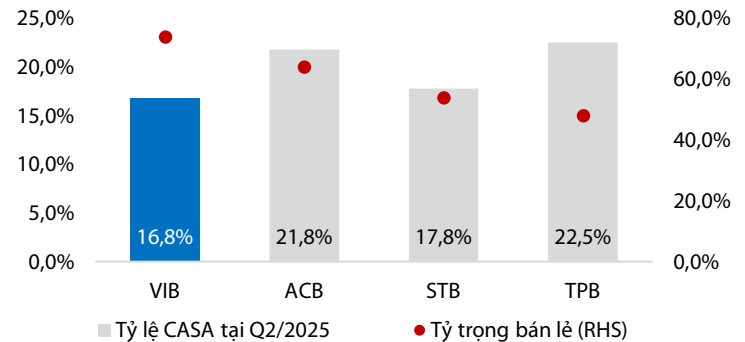
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 22: Cơ cấu huy động tiền gửi KH theo kỳ hạn còn lại



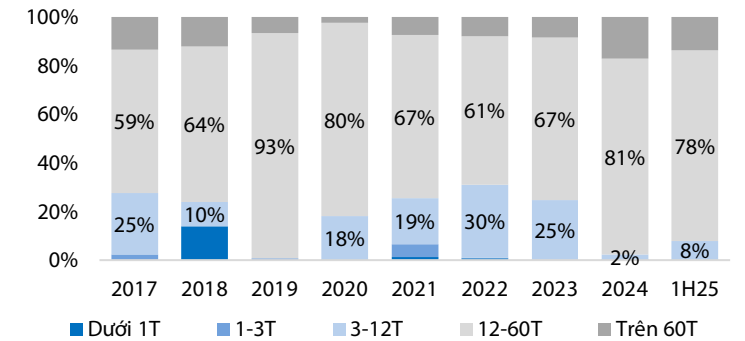
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 21: CASA của VIB so với một số ngân hàng có tỷ trọng bán lẻ cao



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 23: Cơ cấu huy động GTCG theo kỳ hạn còn lại



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

3. Các nguồn thu nhập ngoài lãi

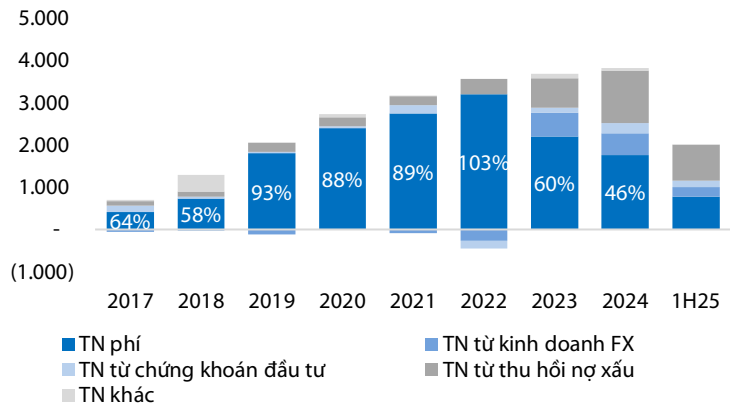
Nguồn thu nhập ngoài lãi của VIB chủ yếu được đóng góp bởi (1) thu nhập hoạt động dịch vụ và (2) thu nhập từ hoạt động thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro.

- **Thu nhập từ hoạt động dịch vụ** tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2017-2022, trong đó:
 - Hoạt động bancassurance: VIB ký thỏa thuận phân phối bảo hiểm nhân thọ độc quyền 15 năm với đối tác Prudential (công ty bảo hiểm đến từ Anh) lần đầu tiên năm 2015. Thu nhập từ hoa hồng banca mở rộng nhanh chóng từ 2019 (tăng trưởng 360% YoY), khi VIB liên tục vượt các mốc doanh số do Prudential đề ra dẫn đến thưởng doanh số năm 2019 tăng gấp 5 lần so với năm trước đó. Đến năm 2023, hai bên tiếp tục gia hạn hợp tác đến 2036, đồng thời bổ sung các điều khoản mới nhằm kiểm soát, quản lý chất lượng tư vấn bán hàng và chăm sóc khách hàng. Tuy nhiên thị trường banca suy yếu khi các quy định về việc phân phối bảo hiểm qua kênh ngân

hàng bị siết chặt, cùng với nhu cầu mua bảo hiểm của người dân chững lại do thu nhập bị ảnh hưởng, khiến doanh số APE (Phí bảo hiểm quy năm) của VIB sụt giảm mạnh khoảng 60% YoY trong năm 2023 và 2024. Đóng góp của phí banca trong thu nhập phí cũng thu hẹp một nửa, chỉ còn khoảng 22% năm 2024.

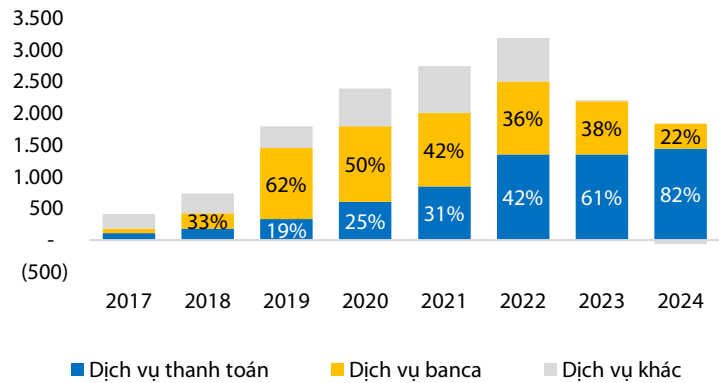
- Dịch vụ thanh toán: Là một trong những nguồn đóng góp ổn định vào thu nhập ngoài lãi của VIB, thu nhập từ dịch vụ thanh toán chủ yếu được đóng góp bởi hoạt động thẻ. Theo đó, ngân hàng đầu tư mạnh vào các giải pháp thanh toán số, đặc biệt là mảng thẻ tín dụng, cả về phát hành lẫn mở rộng hệ sinh thái chi tiêu.
- **Hoạt động thu hồi nợ xấu:** Với đặc thù là ngân hàng chuyên cho vay bán lẻ, VIB có cơ cấu TSBD với gần 70% là BĐS, trong đó hầu hết đã có giấy tờ pháp lý (sổ đỏ/ sổ hồng), giúp VIB thuận lợi trong việc thanh lý các tài sản gắn nợ và thu hồi nợ xấu hiệu quả. Trong năm 2024, VIB thu hồi hơn 1,2 nghìn tỷ đồng nợ xấu đã xử lý, vượt 113% kế hoạch đã đề ra trước đó (thu hồi 1,1 nghìn tỷ đồng nợ xấu).
- **Hoạt động kinh doanh ngoại hối:** VIB cung cấp các giải pháp nhằm phòng ngừa rủi ro lãi suất và tỷ giá cho khách hàng và cho chính ngân hàng thông qua các sản phẩm cấu trúc và phái sinh. Doanh số kinh doanh ngoại tệ trong năm 2024 đạt hơn 7,6 tỷ USD, tương đương tăng 153% YoY.
- **Hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư:** VIB nắm giữ chủ yếu là trái phiếu của các TCTD. Thu nhập từ hoạt động này không đáng kể, chỉ chiếm khoảng 3-5% trong tổng thu nhập ngoài lãi.

Hình 24: Cơ cấu các nguồn thu nhập ngoài lãi



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 25: Cơ cấu thu nhập hoạt động dịch vụ



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

4. Chiến lược kinh doanh

Mục tiêu tăng trưởng cho hai năm cuối 2025-2026 của chiến lược 10 năm (2017-2026)

Bảng 4: Tóm tắt mục tiêu tăng trưởng của chiến lược 10 năm

Mục tiêu 2025-2026	Kết quả 2024
Lợi nhuận	
• LNTT tăng trưởng 20-25%/năm	-16%
• ROAE đạt 20-24%	18%
Hoạt động tín dụng	
• Tăng trưởng tín dụng 20-30%/năm	21,5%
• Tăng trưởng huy động 20-30%/năm	15,0%
• Giá trị giao dịch và chi tiêu thẻ tăng trưởng 30-40%/năm	Chi tiêu thẻ tăng 21%
Hiệu quả hoạt động	
• Hệ số CIR nằm trong khoảng 30-35%.	35%
• Tăng cường đầu tư vào số hóa, công nghệ, thương hiệu và con người.	
Quản trị rủi ro	
• Tỷ lệ nợ xấu (TT31) kiểm soát trong khoảng 2,0-2,2%.	2,4%

Hệ số CAR (Basel II) mục tiêu 11-13%, thí điểm Basel III vào cuối năm 2025.	CAR (Basel II) 11,9%
Thu hồi 3-5 nghìn tỷ đồng nợ xấu đã xử lý rủi ro trong 2025-2026	Thu hồi hơn 1,2 nghìn tỷ đồng
Cơ sở khách hàng tăng 20-30% mỗi năm và mục tiêu đạt 7,5 triệu khách hàng vào năm 2026.	Khoảng 5,5 triệu khách hàng

Nguồn: VIB, CTCK Rông Việt

Chuyển đổi chiến lược kinh doanh: Mở rộng sang mảng tín dụng doanh nghiệp

Trong bối cảnh tín dụng bán lẻ còn chậm phục hồi, VIB đưa ra kế hoạch chuyển đổi chiến lược kinh doanh, đẩy mạnh cho vay doanh nghiệp - mảng kinh doanh được cho là tiềm năng trong giai đoạn tới. Theo đó, ngân hàng sẽ hạ tỷ trọng cho vay cá nhân xuống khoảng 70% tổng dư nợ để dành hạn mức tín dụng cho nhóm khách hàng doanh nghiệp. Cùng với đó, VIB chú trọng hơn vào sản phẩm cho vay mua nhà dự án, thay vì chỉ tập trung cho vay mua BĐS thứ cấp, nhằm đưa tín dụng bán lẻ xâm nhập vào hệ sinh thái khách hàng của các đối tác là chủ đầu tư dự án.

Hợp tác chiến lược với Chứng khoán Kafi

Đầu tháng 4 năm 2025, CTCP Chứng khoán Kafi và VIB đã tham gia ký kết Biên bản ghi nhớ hợp tác. Theo đó, Kafi và VIB sẽ hợp tác để phát triển và tích hợp các sản phẩm, dịch vụ tài chính số trên nền tảng công nghệ của hai bên, nhằm mục đích xây dựng hệ sinh thái tài chính số toàn diện, mang đến các giải pháp tài chính cho khách hàng cá nhân và tổ chức. Một số sản phẩm dịch vụ đang được hợp tác triển khai bao gồm:

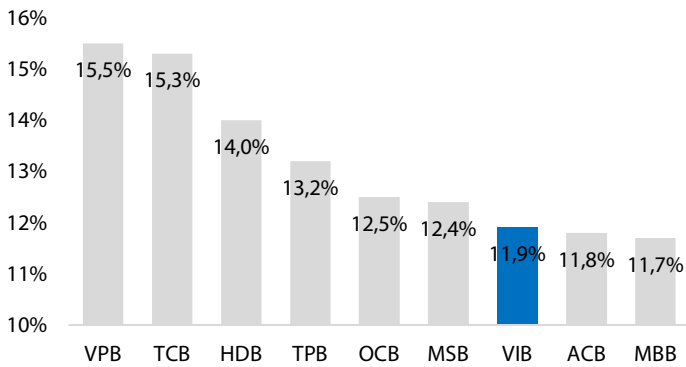
- Tài khoản “Siêu lợi suất” cho khách hàng cá nhân trên ứng dụng MyVIB: Kafi đóng vai trò trung gian, thực hiện giao dịch mua bán chứng chỉ tiền gửi do VIB phát hành với các khách hàng cá nhân.
- Mở mới tài khoản chứng khoán Kafi và giao dịch chứng khoán ngay trên ứng dụng ngân hàng số MyVIB.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Duy trì bộ đệm vốn an toàn song song với chính sách cổ tức tiền mặt ổn định

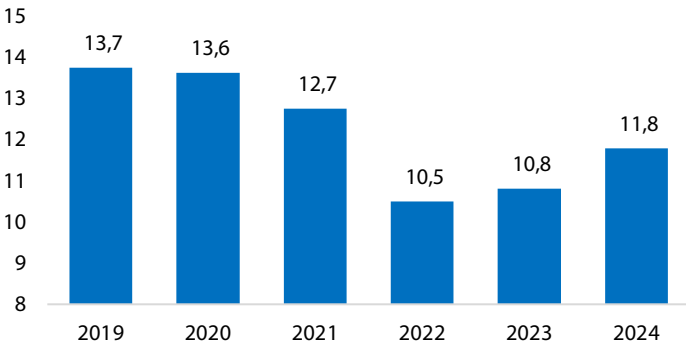
Nhờ duy trì hiệu suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) ở mức cao và không chia cổ tức tiền mặt trong giai đoạn 2020–2022, VIB đã tích lũy được nguồn vốn cấp 1, qua đó cải thiện tỷ lệ đòn bẩy (A/E) giảm còn 10,5 lần và hệ số an toàn vốn – CAR (theo Basel II) năm 2022 tăng lên 12,8%. Hai năm sau đó 2023–2024, VIB liên tiếp chi trả cổ tức tiền mặt khiến hệ số CAR giảm nhẹ về mức 11,9% tại thời điểm cuối năm 2024.

Hình 26: Hệ số CAR của VIB và một số ngân hàng năm 2024



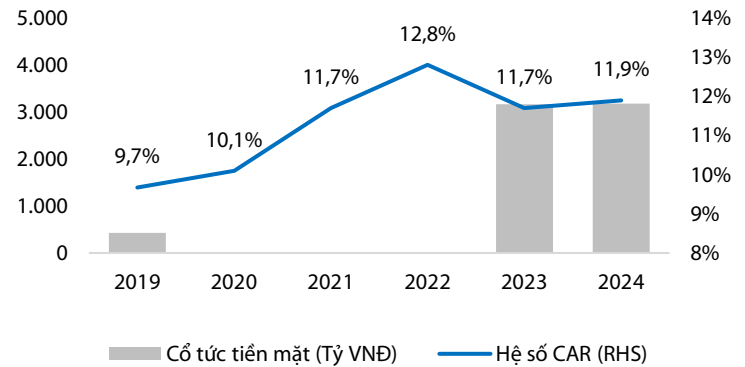
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 28: Tỷ lệ đòn bẩy (A/E)



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 27: Cổ tức tiền mặt đã chi trả và hệ số CAR trong giai đoạn 2019-2024



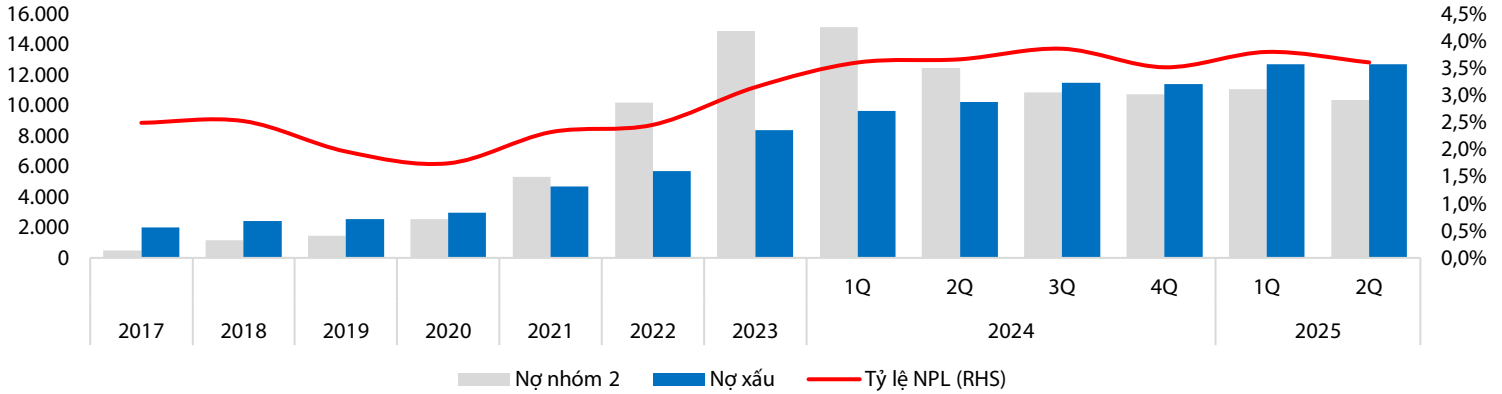
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Chất lượng tài sản suy giảm khi nợ xấu gia tăng nhanh khiến bộ đệm dự phòng bị bào mòn

Từ 2021, nợ xấu của VIB tăng mạnh do áp lực từ tăng trưởng tín dụng nhanh, đặc biệt trong phân khúc bán lẻ như cho vay hộ kinh doanh và tiêu dùng cá nhân, cùng với bối cảnh kinh tế khó khăn sau đại dịch và sự suy giảm của thị trường bất động sản.

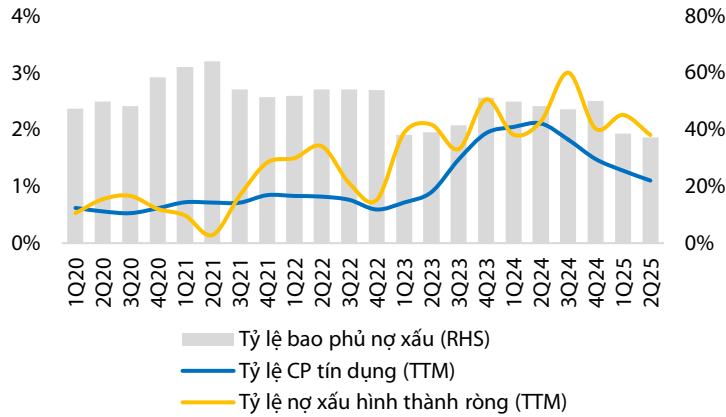
Mặc dù chất lượng tài sản của ngân hàng đã có cải thiện tại quý cuối năm 2024 khi tốc độ nợ xấu hình thành (TTM) giảm mạnh còn 2% (3Q24: 3%), nợ xấu tăng mạnh trở lại trong Q1/2025, tuy nhiên đã có cải thiện đáng kể trong Q2/2025, theo đó, tỷ lệ NPL (cho vay KH) tăng lên 3,6% (4Q24: 3,5%). Tốc độ nợ xấu hình thành gia tăng nhanh chóng trong khi trích lập dự phòng thấp khiến bộ đệm bao phủ nợ xấu giảm về mức rất thấp 37% (Hình 30). Chúng tôi cho rằng trong các quý tới, VIB sẽ cần tăng cường trích lập dự phòng để đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện.

Hình 29: Diễn biến nợ xấu và nợ nhóm 2 (Tỷ đồng)



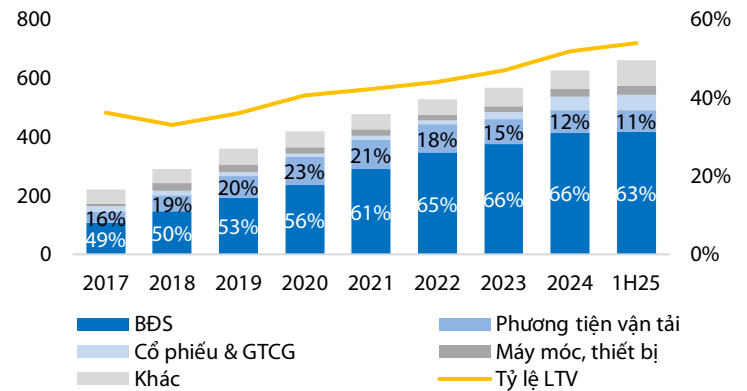
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 30: Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng, chi phí tín dụng và bao phủ nợ xấu



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 31: Cơ cấu danh mục TSBĐ (Nghìn tỷ đồng) và tỷ lệ LTV



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Với đặc thù là ngân hàng bán lẻ, danh mục TSBĐ của VIB phần lớn bao gồm các tài sản của khách hàng cá nhân, trong đó hơn 60% là BĐS. Đồng thời quy trình định giá TSBĐ thận trọng mà ngân hàng đang triển khai, giúp VIB đưa ra quyết định phê duyệt tín dụng và xây dựng danh mục TSBĐ lành mạnh, thuận lợi cho việc xử lý tài sản khi phát sinh thành nợ xấu.

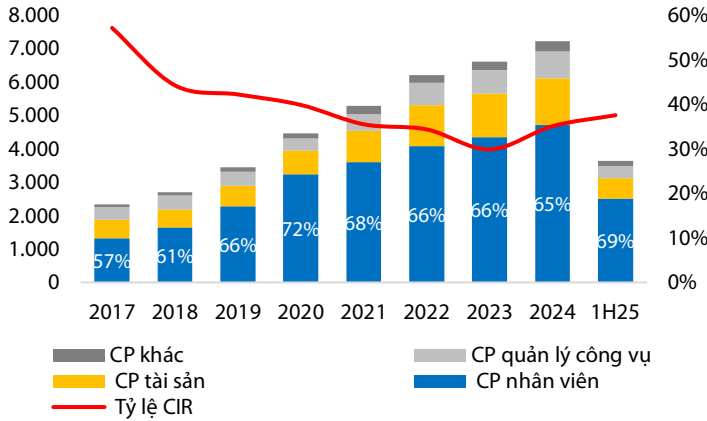
Theo đó, VIB ưu tiên chấp nhận BĐS có tính thanh khoản cao, nằm tại các thành phố lớn, ở trục đường chính, gần khu trung tâm thương mại và hạn chế những BĐS có cơ sở hạ tầng chưa hoàn thiện. Việc sở hữu công ty quản lý tài sản VIB AMC cũng hỗ trợ ngân hàng trong hoạt động quản lý và xử lý TSBĐ, giúp VIB thuận lợi tiếp nhận TSBĐ của các khoản nợ xấu và tăng hiệu quả thanh lý tài sản, thu hồi vốn.

Hiệu quả hoạt động được tối ưu nhờ chuyển đổi số

Nhờ chiến lược chuyển đổi số, VIB đã gia tăng được hiệu quả kiểm soát chi phí hoạt động trong giai đoạn 2017-2023, theo đó hệ số CIR giảm dần từ 57% năm 2017 về 30% năm 2023. Tuy nhiên diễn biến tổng thu nhập hoạt động bị thu hẹp từ năm 2024 đã khiến hệ số CIR tăng mạnh trở lại, đạt 35%.

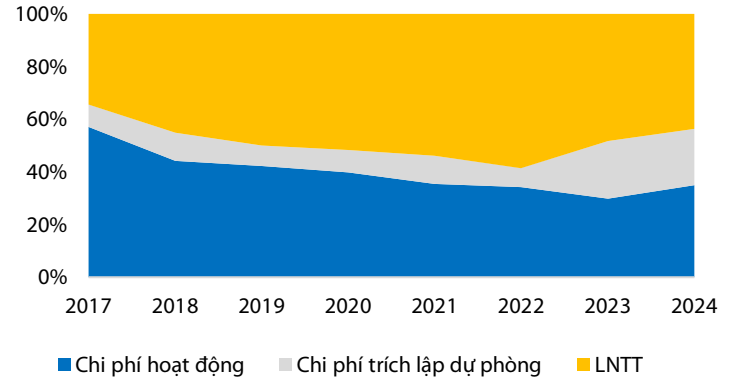
Với mục tiêu kiểm soát hệ số CIR nằm trong khoảng 30-35%, VIB loại bỏ kế hoạch mở mới từ 10-12 chi nhánh và phòng giao dịch trong năm 2025 mà ngân hàng đã đưa ra trước đó, trong khi tập trung đầu tư cho số hóa, công nghệ, thương hiệu và nhân sự.

Hình 32: Chi phí hoạt động (Tỷ đồng) và tỷ lệ CIR



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 33: Phân bổ Tổng thu nhập hoạt động theo năm



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

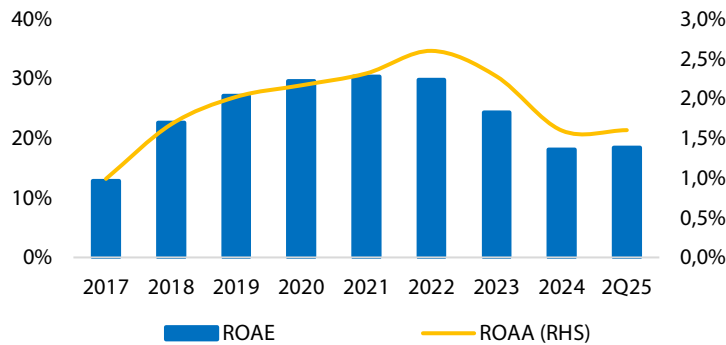
Hiệu quả sinh lời gặp áp lực trong bối cảnh NIM thu hẹp và chất lượng tài sản suy giảm

Sau giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ 2017-2022, hai năm gần đây VIB ghi nhận hiệu quả sinh lời kém khả quan, chủ yếu do (1) tăng trưởng thu nhập lãi thuần giảm tốc trước áp lực NIM thu hẹp, (2) thu nhập ngoài lãi giảm sút và (3) chi phí trích lập dự phòng tăng cao trong bối cảnh chất lượng tài sản suy giảm. Theo diễn biến này, các chỉ số ROAE và ROAA (TTM) sụt giảm mạnh về mức 18,4% và 1,6% tại Q2/2025.

Sự suy yếu của tín dụng bán lẻ, đặc biệt là sản phẩm cho vay mua nhà, áp lực cạnh tranh giữa các ngân hàng gia tăng và chất lượng tài sản kém khả quan là những yếu tố khiến NIM của VIB thu hẹp đáng kể. Theo đó, NIM năm 2024 đã giảm mạnh 130 bps YoY và xu hướng này tiếp tục kéo dài đến Q2/2025 khi NIM (TTM) giảm còn 3,3%, tương đương -94 bps YoY.

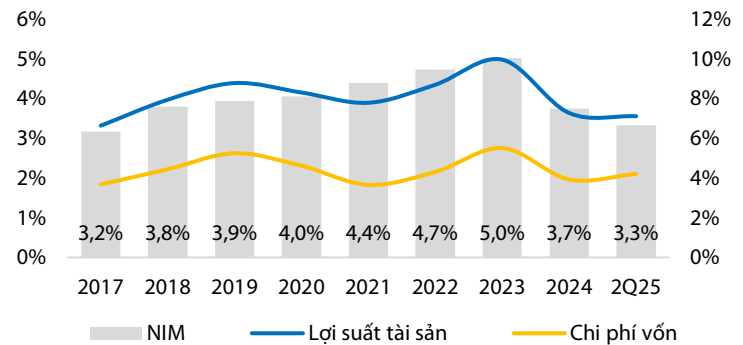
Chất lượng tài sản suy giảm trong giai đoạn từ 2023-2024 buộc VIB tăng cường chi phí trích lập dự phòng. Tỷ lệ chi phí tín dụng năm 2023 và 2024 lần lượt đạt 1,9% và 1,5%, cao hơn hẳn so với mức trung bình 5 năm gần nhất là 1,0%, theo đó gây sức ép lên lợi nhuận ngân hàng. Tính đến hết Q2/2025, tỷ lệ chi phí tín dụng (TTM) đã hạ xuống 1,1%, tuy nhiên bộ đệm dự phòng bao nợ xấu đang ở mức rất thấp 37% nhiều khả năng sẽ gây áp lực lên chi phí trích lập dự phòng trong 2H2025.

Hình 34: ROAA và ROAE của VIB



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 35: Diễn biến NIM của VIB



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

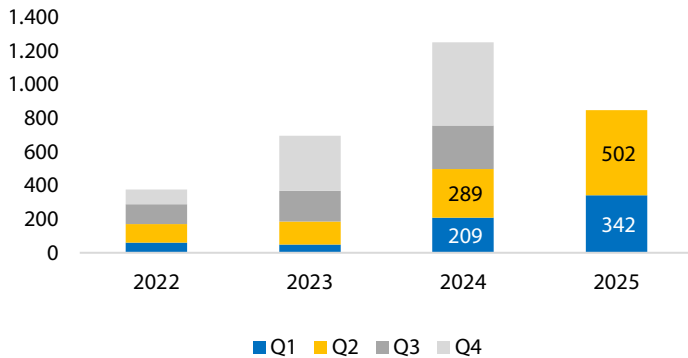
Mặc dù tăng trưởng thu nhập lãi thuần chưa khả quan, thu nhập ngoài lãi được mở rộng đáng kể nhờ hoạt động thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro. Với đặc thù là ngân hàng bán lẻ (cho vay bán lẻ chiếm gần 80% tổng dư nợ), phần lớn các khoản nợ xấu của VIB đến từ nhóm khách hàng cá nhân, đặc biệt là khách hàng vay mua nhà và thẻ tín dụng. Bên cạnh đó, danh mục tài sản bảo đảm (TSBĐ) tính đến Q2/2025 có hơn 60% là BĐS, trong đó hầu hết đã có giấy chứng nhận (sổ đỏ/sổ hồng) và là các BĐS nằm tại các thành phố lớn, gần khu vực trung tâm. Điều này tạo thuận lợi cho ngân hàng trong việc thanh lý TSBĐ và thu hồi nợ xấu.

Giai đoạn từ 2024 đến nay, VIB và các ngân hàng nói chung gặp khó khăn trong việc thu giữ TSBĐ liên quan đến các khoản nợ xấu do NQ 42/2017/QH14 về xử lý nợ xấu của các TCTD đã hết hiệu lực. Tuy nhiên với việc (1) sở hữu công ty con về quản lý tài sản (VIB AMC), (2) đặc điểm tài sản thế chấp dễ thanh lý và (3) thị trường BĐS phục hồi hỗ trợ cho quá trình thanh lý TSBĐ, VIB vẫn đạt kết quả tích cực trong hoạt động thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro.

Theo đó, năm 2024 thu nhập từ hoạt động thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro của VIB ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể, tăng 80% YoY, thu về hơn 1,2 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 113% kế hoạch năm 2024 (kế hoạch thu hồi 1,1 nghìn tỷ đồng nợ xấu đã xử lý rủi ro). Sang năm 2025, ngân hàng đặt mục tiêu thu hồi từ 1,5 đến 1,6 nghìn tỷ đồng nợ xấu ngoại bảng. Tính trong 1H2025, VIB ghi nhận thu nhập từ hoạt động thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro đạt khoảng 850 tỷ đồng, tăng mạnh 69% so với cùng kỳ 2024 và đạt 53% kế hoạch cả năm.

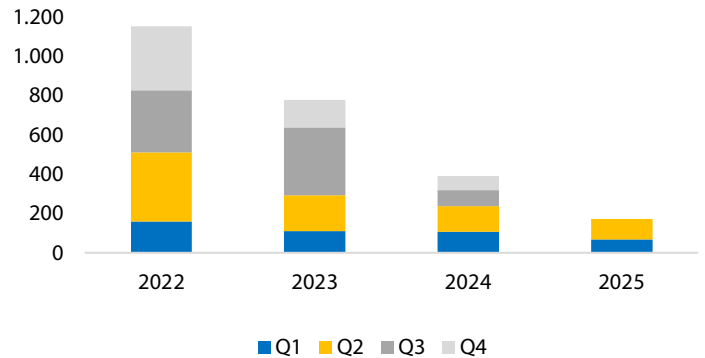
Ngược lại, hoạt động banca, mảng kinh doanh vốn đem lại thu nhập đáng kể cho VIB (chiếm từ 40-60% thu nhập phí trong giai đoạn 2019-2022), lại suy giảm từ năm 2023 do các quy định siết chặt liên quan đến phân phối bảo hiểm, trong khi nhu cầu của người dân cũng chững lại vì thu nhập bị ảnh hưởng. Điều này khiến doanh thu APE của VIB giảm mạnh khoảng 60% so với cùng kỳ trong giai đoạn 2023-2024. Tỷ trọng đóng góp từ phí banca trong tổng thu nhập phí cũng bị thu hẹp đáng kể, chỉ còn khoảng 22% vào cuối năm 2024. Tính đến Q2/2025, thu nhập từ hoạt động banca đã có cải thiện so với quý liền trước (tăng 51% QoQ), tuy nhiên vẫn thấp hơn svck (giảm 20% YoY), đưa kết quả 1H2025 giảm 27% YoY.

Hình 36: Thu nhập từ thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro tăng trưởng tích cực trong 2024 và 1H2025 (Tỷ đồng)



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 37: Thu nhập từ hoạt động bancassurance giảm mạnh trong hai năm gần đây (Tỷ đồng)



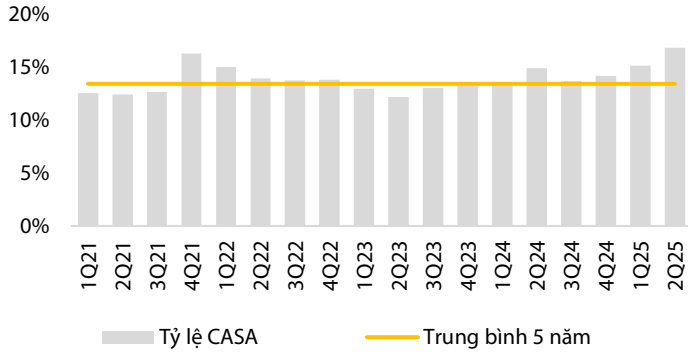
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Thanh khoản nằm trong ngưỡng an toàn, tạo dư địa cải thiện lợi nhuận cho ngân hàng

Mặc dù không có lợi thế trong việc thu hút tiền gửi không kỳ hạn từ nhóm khách hàng doanh nghiệp, chúng tôi đánh giá cao sáng kiến cải thiện CASA từ khách hàng cá nhân thông qua sản phẩm tài khoản Siêu lợi suất. Tỷ lệ CASA đã vượt ngưỡng trung bình trong hai quý liền tiếp và tăng mạnh trong Q2/2025, đạt 16,8%.

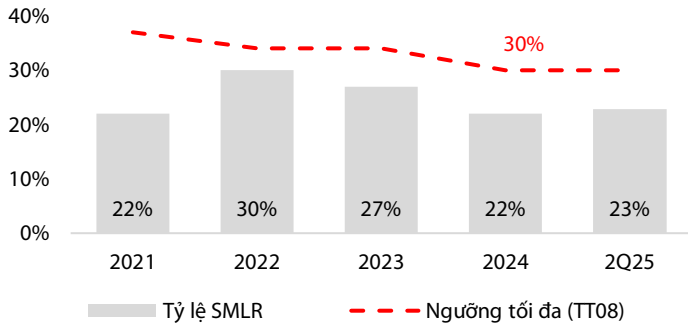
Chúng tôi cho rằng ngân hàng vẫn còn dư địa khá lớn để cải thiện các chỉ số lợi nhuận khi tỷ lệ cho vay trên huy động – LDR (Q2/2025: 77%) và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn – SMLR (Q2/2025: 23%) vẫn thấp hơn nhiều so với ngưỡng tối đa được quy định.

Hình 38: Tỷ lệ CASA qua các quý



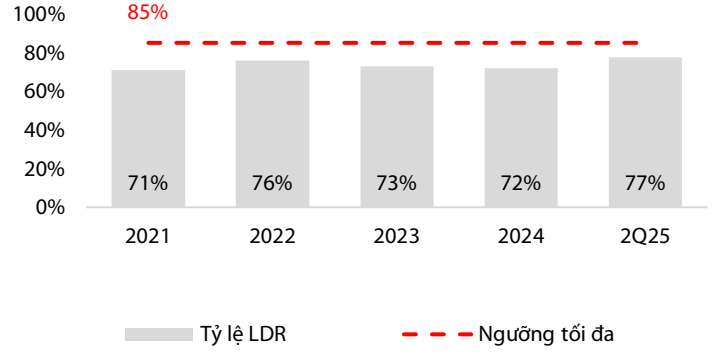
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 40: Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn – SMLR (%)



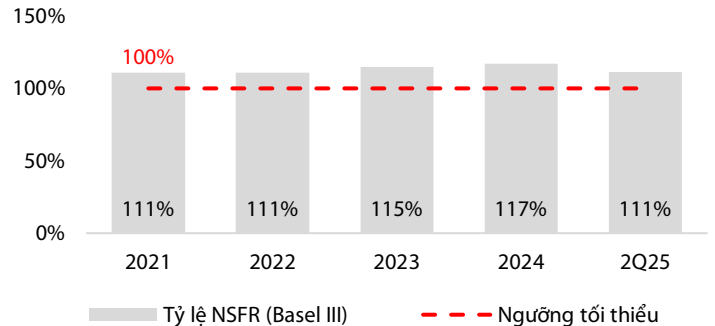
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 39: Tỷ lệ cho vay trên huy động – LDR (%)



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

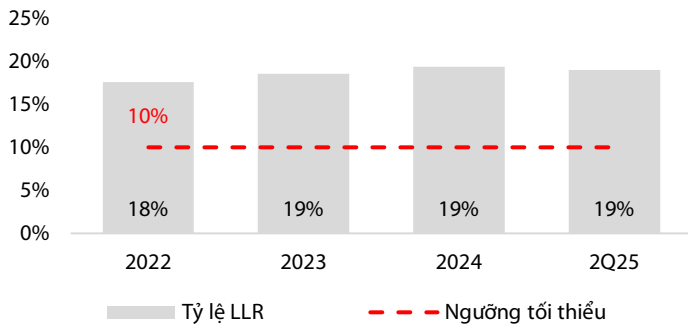
Hình 41: Tỷ lệ quỹ ổn định ròng – NSFR (%)



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

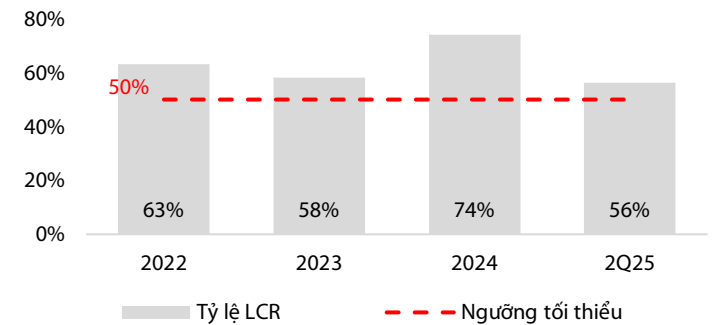
Tỷ lệ dự trữ thanh khoản – LRR duy trì khá ổn định ở mức 19% tại Q2/2025. Tỷ lệ khả năng chi trả trong 30 ngày – LCR giảm mạnh từ mức 74% năm 2024 xuống còn 56% tại Q2/2025. Trong đó, tăng trưởng tài sản có tính thanh khoản cao giảm 6% YTD, chủ yếu do VIB giảm tiền gửi tại NHNN và các TCTD khác, lần lượt giảm 42% và 3% YTD.

Hình 42: Tỷ lệ dự trữ thanh khoản – LRR



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 43: Tỷ lệ khả năng chi trả trong 30 ngày - LCR



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2025

Kết quả kinh doanh 1H2025 của VIB nhìn chung tích cực svck, điểm sáng là **(1)** Thu nhập từ hoạt động thu hồi nợ xấu tăng đáng kể (+69% YoY) góp phần mở rộng thu nhập ngoài lãi và **(2)** Chất lượng tài sản có cải thiện khi nợ xấu hình thành ròng Q2/2025 giảm đáng kể so với quý trước đó.

Tuy nhiên, **(1)** NIM (TTM) Q2/2025 thu hẹp còn 3,3% (-94 bps YoY) khiến thu nhập lãi thuần tăng trưởng âm, **(2)** Thu nhập hoạt động dịch vụ giảm mạnh (-48% YoY) chủ yếu do hoạt động banca suy yếu (-27% YoY), cùng với **(3)** Bộ đệm bao phủ nợ xấu hạ xuống mức rất thấp (37%), là những yếu tố cần cải thiện.

Bảng 5: Kết quả kinh doanh Q2 và 1H2025 của VIB

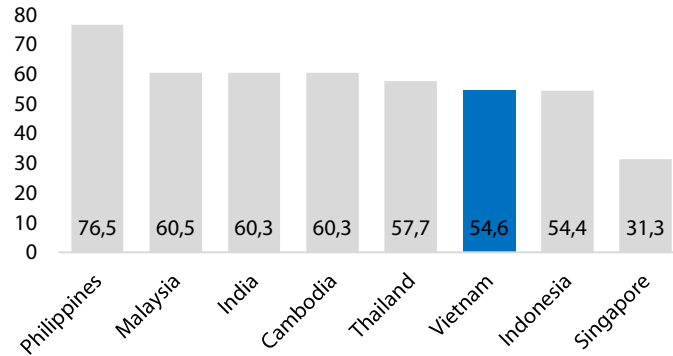
Đơn vị: Tỷ VNĐ	Q2/2025	QoQ	YoY	1H2025	YoY	% 2025F	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	3.969	6%	1%	7.706	-3%	44%	
Thu nhập hoạt động dịch vụ	401	6%	-46%	779	-48%	43%	Thu nhập phí được đóng góp chủ yếu từ phí thanh toán, 1H2025 đạt 650 tỷ đồng (+4% YoY). Hoạt động banca có cải thiện trong Q2/2025 (104 tỷ đồng, +51% QoQ), tuy nhiên 1H2025 vẫn giảm 27% svck.
Thu nhập từ kinh doanh FX	108	-5%	323%	223	-29%	39%	
Thu nhập từ mua/bán CKĐT	121	317%	404%	150	307%	59%	
Thu nhập khác	517	51%	47%	860	63%	43%	Hoạt động thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro ghi nhận kết quả tích cực, 1H2025 đạt 844 tỷ đồng (+69% YoY), đạt 52% kế hoạch thu hồi nợ xấu cả năm (khoảng 1,5 nghìn tỷ đồng).
Tổng thu nhập hoạt động	5.117	11%	2%	9.718	-6%	44%	
CP hoạt động	-1.886	7%	4%	-3.645	-1%	47%	
LN trước dự phòng	3.231	14%	0%	6.073	-9%	43%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-636	51%	-44%	-1.057	-49%	31%	Chi phí trích lập dự phòng được tối ưu đáng kể svck, tuy nhiên tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (37%) cần được cải thiện.
LNTT	2.596	7%	23%	5.016	9%	47%	Hoàn thành 46% kế hoạch LNTT cả năm 2025 (gần 11 nghìn tỷ đồng).
Tăng trưởng tín dụng (%)	9,8	6,5	27,6	9,8			Tăng trưởng tín dụng bắt đầu chậm lại trong Q2/2025 (Q1/2025: 3,1% YTD). - Tăng trưởng tín dụng tiếp tục được dẫn dắt bởi cho vay doanh nghiệp với tăng trưởng tín dụng 31,1% YTD (Q1/2025: 10,2% YTD), dư nợ giải ngân mạnh cho các lĩnh vực Thương mại (+52% YTD), Dịch vụ tài chính (+60% YTD) và kinh doanh BĐS (+78% YTD). - Tín dụng bán lẻ ghi nhận sự phục hồi, tăng 3,8% YTD (Q1/2025: 1,0% YTD) với sự trở lại của sản phẩm cốt lõi - cho vay mua BĐS, tăng trưởng 3,8% YTD (Q1/2025: -1,0% YTD). Tuy nhiên, dư nợ cho vay hộ kinh doanh sụt giảm khoảng 1 nghìn tỷ đồng trong quý này, tương đương tín dụng tăng trưởng giảm 1,1% YTD.

Tăng trưởng huy động (%)	11,4	8,3	11,4	11,4	Trong đó tiền gửi KH tăng 2,2% YTD (Q1/2024: -1% YTD). Với sự ra mắt của sản phẩm tài khoản “Siêu lợi suất” từ tháng hai năm nay, tiền gửi CASA và tài khoản “Siêu lợi suất” tăng trưởng tích cực 51% YTD. Tỷ lệ CASA được nâng lên 16,8% (Q1/2025: 15,1%). Theo sự mở rộng của sản phẩm tài khoản “Siêu lợi suất”, phát hành chứng chỉ tiền gửi tăng mạnh hơn 25% YTD. NIM Q2/2025 (quy năm) đã ghi nhận sự phục hồi nhẹ, đạt 3,1%, tăng nhẹ 7 bps QoQ nhờ chi phí vốn được tối ưu (giảm 10 bps QoQ) trong khi lợi suất tài sản đi ngang.
NIM (%)	3,12	7 bps	-65 bps		
Lợi suất tài sản bq (%)	6,90	-2 bps	-52 bps		
Chi phí vốn bq (%)	4,13	-9 bps	12 bps		
CIR (%)	36,0	26 bps	378 bps		
NPL (%)	3,56	-24 bps	-10 bps		Chất lượng tài sản có cải thiện khi nợ xấu hình thành ròng giảm đáng kể, chỉ 800 tỷ đồng (1 Q2025: 2,5 nghìn tỷ).
CP tín dụng (Q - %)	0,2	6 bps	-23 bps		
ROAE (%)	18,4	86 bps	-344 bps		
ROAA (%)	1,6	-3 bps	-65 bps		
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt					

PHỤ LỤC – TRIỂN VỌNG NGÂN HÀNG BÁN LẺ

Mặc dù trong bối cảnh mới, VIB định hướng mở rộng sang mảng cho vay doanh nghiệp, tín dụng bán lẻ vẫn giữ vai trò cốt lõi, chiếm khoảng 60-70% tổng dư nợ khách hàng. Chúng tôi kỳ vọng VIB, ngân hàng bán lẻ với kinh nghiệm và lợi thế cạnh tranh đã được khẳng định, sẽ tiếp tục khai thác hiệu quả mảng kinh doanh này khi dư địa tăng trưởng của tín dụng bán lẻ còn lớn.

Hình 44: Chi tiêu hộ gia đình/GDP của Việt Nam và các nước trong khu vực năm 2023 (%)

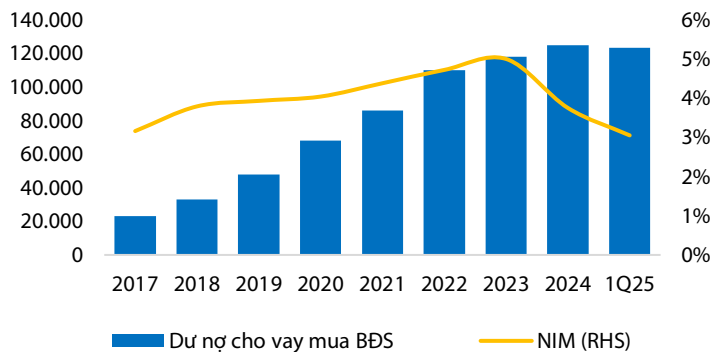


Nguồn: World Bank, CTCK Rồng Việt

Cho vay mua nhà vẫn là sản phẩm chủ lực thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và cải thiện NIM

Cho vay mua BĐS là một trong những mảng hoạt động trọng yếu của VIB, chiếm gần 50% tổng dư nợ tín dụng. Trong giai đoạn 2017-2022, sản phẩm này vừa đóng vai trò là động lực cho tăng trưởng tín dụng, vừa hỗ trợ cải thiện NIM cho ngân hàng (so với các sản phẩm cho vay khác, cho vay mua BĐS thường có mức lãi suất cao và kỳ hạn dài hơn, qua đó tạo điều kiện để ngân hàng tối ưu hóa hiệu quả sử dụng vốn và nâng cao thu nhập từ lãi trong trung và dài hạn).

Hình 45: Dư nợ cho vay mua BĐS (Tỷ đồng) và NIM hàng năm



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

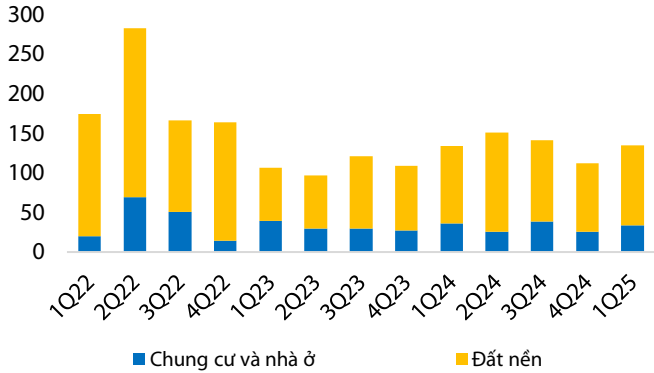
Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của sản phẩm cho vay mua nhà sẽ phục hồi nhờ các yếu tố:

Thị trường BĐS khởi sắc

Số liệu thống kê của Bộ Xây dựng cho thấy số lượng giao dịch chuyển nhượng BĐS cả nước (bao gồm chung cư, nhà ở và đất nền) đã cải thiện trong 2024, sau khi sụt giảm mạnh năm 2023. Cụ thể, số giao dịch chuyển nhượng BĐS năm 2024 tăng trưởng 24% YoY, tập trung ở sản phẩm đất nền (+34% YoY), trong khi đó giao dịch chung cư và nhà ở giảm nhẹ (-0,5% YoY).

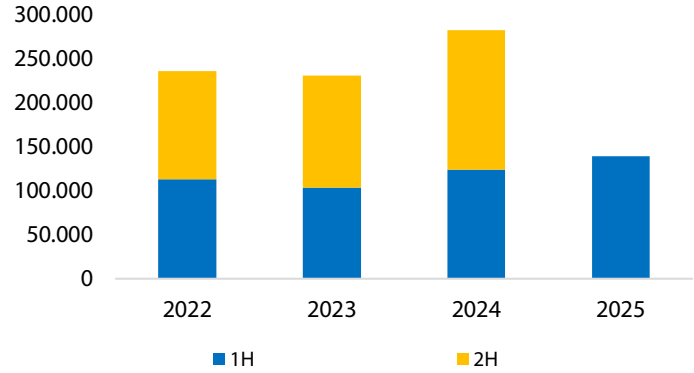
Bên cạnh đó, khu vực phía nam (địa bàn hoạt động chính của VIB), đặc biệt là Tp. Hồ Chí Minh, cũng ghi nhận tín hiệu phục hồi của thị trường BĐS. Theo số liệu về doanh thu hoạt động kinh doanh BĐS (tổng giá trị thuế, phí thu được từ các giao dịch, hoạt động liên quan đến BĐS) của Chi cục thuế Tp. Hồ Chí Minh, kết quả 6 tháng đầu năm 2025 có cải thiện 12% so với cùng kỳ 2024.

Hình 46: Số lượng giao dịch chuyển nhượng BĐS phục hồi sau khi sụt giảm mạnh năm 2023 (Nghìn giao dịch)



Nguồn: Bộ Xây dựng, CTCK Rồng Việt

Hình 47: Doanh thu hoạt động kinh doanh BĐS tại Tp.HCM (Tỷ đồng)



Nguồn: Chi cục thuế Tp.HCM, CTCK Rồng Việt

Mở rộng sản phẩm cho vay mua BĐS sang phân khúc nhà dự án

Kế hoạch phát triển mảng cho vay mua BĐS dự án mà VIB bắt đầu triển khai từ đầu năm 2025 được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tăng trưởng tín dụng cho sản phẩm cho vay mua nhà trong giai đoạn tới. Bước đầu, thông qua gói vay mua nhà 25 nghìn tỷ đồng, VIB tài trợ khoản vay cho một số dự án BĐS nằm trong danh sách ưu đãi. Hầu hết các dự án được tài trợ là BĐS tại các thành phố lớn (Hà Nội và Tp.Hồ Chí Minh) đã hoàn thành xây dựng và bàn giao nhà, trong khi số ít dự án (Citi Grand) vừa bắt đầu mở bán trong Q2/2025.

PHỤ LỤC – CÁC NGÂN HÀNG TMCP TƯƠNG ĐỒNG

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng 6 ngân hàng TMCP thuộc các nước tại khu vực Châu Á, có tỷ trọng bán lẻ cao và vị thế tương tự với VIB làm tham chiếu cho việc phân tích và dự báo.

1. **Bank Permata Tbk PT (BNLI IJ Equity)** là một trong top 10 ngân hàng lớn nhất tại Indonesia, thuộc sở hữu của Bangkok Bank kể từ năm 2020. Ngân hàng cung cấp đa dạng sản phẩm tài chính bán lẻ với khách hàng mục tiêu là cá nhân và hộ gia đình trung lưu tại các đô thị lớn. Chiến lược bán lẻ của ngân hàng tập trung vào cá nhân hóa sản phẩm và quy trình vay nhanh chóng thông qua ứng dụng ngân hàng số PermataMobile X.
2. **Ping An Bank Co., Ltd. (000001 CH)** là ngân hàng trực thuộc Tập đoàn Tài chính - Bảo hiểm Ping An. Ping An Bank nổi bật với chiến lược phát triển mạnh mẽ ngân hàng bán lẻ và số hóa toàn diện, thông qua nền tảng di động “Ping An Pocket Bank” hiện đang phục vụ khoảng 170 triệu tài khoản. Ngân hàng có tỷ trọng cho vay bán lẻ trung bình 5 năm chiếm khoảng 70% tổng dư nợ, trong đó tập trung vào các sản phẩm như cho vay tiêu dùng và vay mua nhà.
3. **Union Bank of the Philippines (UBP PM)** là một trong những ngân hàng thương mại lớn và tiên phong trong chuyển đổi số tại Philippines. Với định hướng chiến lược tập trung vào công nghệ và tài chính số, UnionBank đã phát triển nhanh chóng các nền tảng ngân hàng điện tử và mở rộng độ phủ trong phân khúc khách hàng cá nhân và doanh nghiệp nhỏ. Trong mảng bán lẻ, UnionBank có tỷ trọng cho vay cá nhân chiếm hơn 60% tổng dư nợ, tập trung vào các sản phẩm vay tiêu dùng, vay tín chấp, vay thẻ tín dụng và vay phục vụ nhu cầu sinh hoạt.
4. **Hong Leong Bank Bhd (HLBK/R MK)** là một trong những NHTM lớn tại Malaysia, trực thuộc Tập đoàn Hong Leong Group. Trong mảng cho vay bán lẻ, Hong Leong Bank duy trì vị thế là một trong những ngân hàng có tỷ trọng bán lẻ cao nhất trong khu vực, với cho vay cá nhân chiếm hơn 65% tổng dư nợ. Hoạt động tín dụng bán lẻ chủ yếu tập trung vào các sản phẩm thế chấp như vay mua nhà, vay mua xe, và các khoản vay tiêu dùng không đảm bảo. Ngân hàng áp dụng mô hình vận hành chú trọng hiệu quả và kiểm soát rủi ro, với tệp khách hàng bán lẻ chủ yếu là nhóm thu nhập trung bình - cao.
5. **Ngân hàng TMCP Tiên Phong (TPB VN)** được thành lập vào năm 2008, TPBank nổi bật là ngân hàng tập trung vào chiến lược số, ứng dụng công nghệ nhằm cải thiện hiệu quả vận hành và nâng cao trải nghiệm khách hàng. Trong hoạt động tín dụng, TPBank tập trung cho vay bán lẻ, với tỷ trọng dư nợ bán lẻ chiếm khoảng 50% tổng dư nợ. Ngân hàng cung cấp đa dạng sản phẩm vay tiêu dùng như vay mua nhà, vay mua ô tô, vay tín chấp và vay hộ kinh doanh cá thể. TPBank cũng phát triển các giải pháp vay dựa trên nền tảng công nghệ số như eLoan, giúp tự động hóa quy trình thẩm định và phê duyệt khoản vay.
6. **Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB VN)** được thành lập từ năm 1993, là một trong những ngân hàng TMCP lớn và hoạt động hiệu quả tại Việt Nam. Mảng ngân hàng bán lẻ là trọng tâm chiến lược của ACB, chiếm tỷ trọng hơn 60% trong tổng dư nợ. Ngân hàng tập trung vào các sản phẩm cho vay cá nhân như vay mua nhà để ở, vay tiêu dùng và vay hộ kinh doanh, với chính sách tín dụng thận trọng, không cho vay các dự án đầu tư bất động sản. Khách hàng mục tiêu chủ yếu là cá nhân và hộ gia đình có thu nhập ổn định tại các đô thị lớn khu vực phía Nam.

Bảng 6: Các ngân hàng tương đồng với VIB (FY2024)

Đv: Triệu USD	Quốc gia	Vốn hóa	Tổng tài sản	Tổng TN hoạt động	LNTT
Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	Việt Nam	2.313	19.351	879	359
Bank OCBC NISP Tbk PT	Indonesia	2.313	19.351	879	359
Bank Permata Tbk PT	Indonesia	1.876	17.278	753	378
Union Bank of the Philippines	Philippines	6.057	15.929	748	291
Hong Leong Bank Bhd	Malaysia	1.901	19.682	1.389	274

Ngân hàng TMCP Tiên Phong	Việt Nam	9.847	63.131	1.230	1.094
Ngân hàng TMCP Á Châu	Việt Nam	1.469	16.403	761	303

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt, số liệu FY2024

So với trung bình các ngân hàng tương đồng, VIB có định giá P/B cao hơn (P/B bình quân 5 năm là 1,5 lần), nhờ các chỉ số về khả năng sinh lời vượt trội. Trong đó, NIM và tỷ lệ ROAE của VIB đều duy trì ở mức cao, bình quân 5 năm lần lượt đạt 4,5% và 24,5%, gần gấp đôi mức trung bình.

VIB có tỷ trọng cho vay bán lẻ cao nhất so với các ngân hàng tương đồng, trung bình khoảng 83% tổng dư nợ, là nền tảng giúp ngân hàng duy trì tăng trưởng tín dụng và hiệu quả sinh lời cao trong giai đoạn vừa qua. Tuy nhiên, chất lượng tài sản của VIB suy giảm rõ rệt với tỷ lệ nợ xấu gia tăng và tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu thấp hơn đáng kể so với mức trung bình, phản ánh dư địa hạn chế trong việc xử lý rủi ro tín dụng và tiềm ẩn áp lực về trích lập dự phòng lên lợi nhuận.

Bảng 7: Mức trung bình của 6 ngân hàng tương đồng với VIB

Năm	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Bq gia quyển 5Y
Tỷ trọng năm	10%	10%	10%	20%	20%	30%	
Định giá							
P/B (lần)							
VIB	1,1	1,8	2,7	1,1	1,2	1,4	1,5
Trung bình	1,3	1,5	1,5	1,0	1,0	1,0	1,1
Trung vị	1,3	1,4	1,4	1,0	1,1	1,1	1,2
Khả năng sinh lời							
NIM (%)							
VIB	4,2	4,5	4,8	5,0	5,1	3,8	4,5
Trung bình	3,3	3,7	3,7	3,7	3,7	3,4	3,5
Trung vị	3,8	3,8	3,8	3,7	3,7	3,6	3,5
ROE (%)							
VIB	26,6	28,9	29,9	29,4	23,9	17,8	24,5
Trung bình	13,5	12,5	12,9	13,7	12,3	12,7	12,9
Trung vị	11,3	9,6	10,8	10,9	11,8	11,8	10,7
ROA (%)							
VIB	2,0	2,2	2,3	2,6	2,3	1,6	2,1
Trung bình	1,3	1,2	1,3	1,5	1,4	1,5	1,4
Trung vị	1,7	1,2	1,2	1,3	1,3	1,5	1,2
Chất lượng tài sản							
NPL (%)							
VIB	2,0	1,7	2,3	2,5	3,2	3,5	2,8
Trung bình	1,3	1,9	2,0	1,9	2,3	2,2	2,0
Trung vị	1,3	1,2	1,0	1,0	1,6	1,5	1,4
LLR (%)							
VIB	50,7	59,1	51,3	53,8	50,7	50,9	52,3
Trung bình	173,1	163,9	203,3	187,7	180,2	186,0	183,4
Trung vị	167,0	160,3	226,9	211,8	168,8	155,0	161,4
Chỉ số hoạt động							
NII/TOI (%)							
VIB	71,8	72,1	75,4	77,1	78,4	76,1	75,9
Trung bình	68,4	72,6	72,4	74,7	74,4	75,0	74,8
Trung vị	67,9	73,2	72,4	74,5	72,5	72,9	73,4
CIR (%)							
VIB	40,4	37,9	33,7	31,9	28,0	32,8	33,0
Trung bình	37,4	42,8	38,9	41,0	38,3	40,7	40,9
Trung vị	45,2	39,6	33,3	38,3	39,1	40,5	41,0
Tỷ lệ cho vay bán lẻ (%)							
VIB	81,3	82,8	86,7	89,6	84,4	78,4	83,4
Trung bình	43,5	76,7	76,9	77,3	74,0	74,1	70,6
Trung vị	41,6	75,4	73,4	76,2	74,6	74,2	71,2
Chỉ số tăng trưởng							
Cho vay KH (%)							CAGR 5Y
VIB	34,6%	31,6%	20,3%	11,2%	11,8%	15,8%	18,0%
Trung bình	14,5%	9,6%	10,0%	8,0%	9,8%	5,1%	9,0%
Trung vị	15,8%	8,3%	10,2%	4,6%	10,6%	4,7%	6,7%
LNTT (%)							CAGR 5Y
VIB	47,5%	42,1%	39,9%	29,4%	-0,6%	-20,0%	12,7%
Trung bình	43,1%	-4,0%	22,2%	28,3%	-0,8%	14,3%	16,6%
Trung vị	41,2%	-8,0%	22,2%	27,0%	-0,2%	11,0%	15,2%

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC – BẢNG DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025F-2030F

Bảng 8: Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hàng năm của VIB

BÁO CÁO THU NHẬP (Đơn: Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập lãi	27.509	36.691	32.443	38.218	47.283	57.029	66.385	76.965	89.197
Chi phí lãi	-12.547	-18.207	-15.693	-20.817	-26.288	-32.253	-37.148	-42.873	-49.503
Thu nhập lãi thuần	14.963	18.484	16.750	17.400	20.995	24.776	29.237	34.091	39.694
TN HĐ Dịch vụ	3.188	2.203	1.765	1.795	2.101	2.426	2.866	3.415	3.886
TN HĐKD ngoại hối, vàng	-275	548	501	566	612	612	709	1.000	1.121
TN mua-bán CK kinh doanh & đầu tư	-176	130	248	253	220	252	255	291	317
TN từ hoạt động khác	355	792	1.301	2.015	2.602	2.325	2.218	2.057	1.893
Tổng thu nhập hoạt động	18.058	22.160	20.569	22.034	26.534	30.394	35.288	40.858	46.914
Tổng chi phí hoạt động	-6.197	-6.611	-7.211	-7.825	-8.980	-10.465	-12.186	-14.057	-16.116
LN trước trích lập DP	11.861	15.550	13.358	14.209	17.553	19.929	23.102	26.801	30.798
Chi phí DPRR	-1.280	-4.846	-4.353	-3.454	-4.438	-4.284	-4.190	-4.314	-4.489
Lợi nhuận trước thuế	10.581	10.704	9.004	10.755	13.116	15.645	18.912	22.487	26.309
Thuế TNDN	-2.112	-2.141	-1.800	-2.149	-2.622	-3.127	-3.780	-4.495	-5.259
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lợi nhuận ròng	8.469	8.563	7.204	8.606	10.494	12.518	15.132	17.992	21.051
Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (VNĐ/CP)	4.018	2.837	2.385	2.505	3.060	3.656	4.426	5.268	6.169

Nguồn: VIB, CTCK Rong Việt

Bảng 9: Bảng cân đối kế toán hàng năm của VIB

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
TÀI SẢN									
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1.681	1.639	1.665	1.661	1.684	1.699	1.690	1.737	1.786
Tiền gửi tại NHNN	8.218	9.909	11.748	11.749	14.015	16.229	18.709	21.507	24.715
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	68.198	105.589	116.147	116.147	133.569	146.926	154.273	168.157	183.291
Chứng khoán kinh doanh	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cho vay khách hàng	262.091	318.325	386.944	387.152	462.613	540.094	627.295	724.789	838.128
Chứng khoán đầu tư	60.988	50.344	59.353	59.353	71.105	86.519	105.409	128.589	157.069
Góp vốn, đầu tư dài hạn	69	69	69	82	97	113	186	214	247
Tài sản cố định	700	756	795	887	975	1.174	1.321	1.535	1.762
Tài sản Có khác	9.165	7.720	5.663	6.230	7.164	8.239	9.474	10.896	12.530
Tổng tài sản	342.799	409.881	493.158	583.262	691.225	800.996	918.359	1.057.426	1.219.532
NỢ PHẢI TRẢ									
Các khoản nợ CP và NHNN Việt Nam	0	0	18.587	16.728	13.383	16.233	15.448	13.519	13.560
Tiền gửi và vay các TCTD khác	71.166	98.640	123.201	139.833	166.820	188.507	213.013	246.030	284.165
Tiền gửi của khách hàng	200.124	236.577	276.308	332.841	393.884	457.930	526.848	606.244	696.332
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP	8	7	5	6	6	6	6	6	6
Phát hành giấy tờ có giá	31.775	23.897	23.263	34.149	47.126	56.552	67.172	80.136	95.442
Các khoản nợ khác	7.075	12.821	9.933	11.423	13.707	16.449	18.916	21.753	25.016
Tổng nợ phải trả	310.148	371.942	451.297	534.980	634.926	735.675	841.402	967.688	1.114.521
LỢI ÍCH THIỂU SỐ	0	0	0	0	0	0	0	0	0

VỐN CHỦ SỞ HỮU									
Vốn của tổ chức tín dụng	21.078	25.370	29.793	33.964	33.964	33.964	33.964	33.964	33.964
Quỹ của tổ chức tín dụng	2.518	3.470	4.333	5.364	6.621	8.120	9.933	10.374	10.614
Lợi nhuận chưa phân phối	9.055	9.099	7.735	8.954	15.714	23.236	33.059	45.400	60.433
Vốn chủ sở hữu	32.651	37.940	41.862	48.282	56.299	65.320	76.956	89.738	105.011
Tổng nguồn vốn	342.799	409.881	493.158	583.262	691.225	800.996	918.359	1.057.426	1.219.532

Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Bảng 10: Khả năng sinh lời

KHẢ NĂNG SINH LỜI	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi suất cho vay KH TB	11,5%	12,9%	9,7%	9,2%	9,5%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%
Chi phí huy động TB	5,2%	7,0%	5,0%	5,7%	5,9%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%
Lợi suất tài sản sinh lãi TB	8,7%	9,9%	7,3%	7,1%	7,5%	7,7%	7,7%	7,8%	7,9%
Chi phí vốn TB	4,3%	5,5%	3,9%	4,3%	4,6%	4,8%	4,8%	4,8%	4,9%
NIM	4,7%	5,0%	3,7%	3,3%	3,3%	3,3%	3,4%	3,5%	3,5%
ROAE	29,7%	24,3%	18,1%	19,1%	20,1%	20,6%	21,3%	21,6%	21,6%
ROAA	2,6%	2,3%	1,6%	1,6%	1,6%	1,7%	1,8%	1,8%	1,8%

Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 11: Chất lượng tài sản

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tỷ lệ nợ xấu	2,5%	3,1%	3,5%	3,3%	3,2%	3,1%	2,9%	2,8%	2,8%
Nợ xấu hình thành (tỷ đồng)	1.645	6.298	5.940	5.018	5.176	4.837	4.742	4.805	5.554
Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng	0,8%	2,5%	2,0%	1,4%	1,2%	1,0%	0,8%	0,7%	0,7%
Tỷ lệ chi phí tín dụng	0,6%	1,9%	1,5%	1,0%	1,0%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%
Dự phòng/Nợ xấu	53,9%	51,0%	50,1%	44,2%	47,3%	49,6%	51,4%	53,9%	54,8%

Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 12: Chỉ số hoạt động

CHỈ SỐ HOẠT ĐỘNG	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	82,9%	83,4%	81,4%	79,0%	79,1%	81,5%	82,9%	83,4%	84,6%
TN phí thuần/Tổng TNHĐ	17,7%	9,9%	8,6%	8,1%	7,9%	8,0%	8,1%	8,4%	8,3%
TN ngoài lãi khác/Tổng TNHĐ	0%	6,6%	10,0%	12,9%	13,0%	10,5%	9,0%	8,2%	7,1%
CIR	-34,3%	-29,8%	-35,1%	35,5%	33,8%	34,4%	34,5%	34,4%	34,3%
Tổng tài sản/VCSH	10,5	10,8	11,8	12,1	12,3	12,3	12,0	11,8	11,6

Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 13: Chỉ số tăng trưởng

CHỈ SỐ TĂNG TRƯỞNG	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
TN lãi thuần	26,6%	23,5%	-9,4%	3,9%	20,7%	18,0%	18,0%	16,6%	16,4%
TN phí thuần	16,3%	-30,9%	-19,9%	1,7%	17,0%	15,5%	18,1%	19,2%	13,8%
TN ngoài lãi khác	-128,0%	-	39,4%	38,2%	21,1%	-7,2%	-0,2%	5,2%	-0,5%
Tổng TNHĐ	21,3%	22,7%	-7,2%	7,1%	20,4%	14,6%	16,1%	15,8%	14,8%
CP hoạt động	17,3%	6,7%	9,1%	8,5%	14,8%	16,5%	16,4%	15,4%	14,6%
CP trích lập dự phòng	-19,9%	278,7%	-10,2%	-20,7%	28,5%	-3,5%	-2,2%	3,0%	4,0%
LN TT	32,1%	1,2%	-15,9%	19,5%	22,0%	19,3%	20,9%	18,9%	17,0%
LN ròng	32,1%	1,1%	-15,9%	19,5%	22,0%	19,3%	20,9%	18,9%	17,0%

Nguồn: VIB, , CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 14: Cổ tức tiền mặt hằng năm

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Cổ tức tiền mặt (đồng/cổ phần)	0	1.500	1.250	700	700	1.000	1.000	1.000	1.000
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0%	15%	12,5%	7%	7%	10%	10%	10%	10%
Tỷ suất cổ tức	0,0%	5,5%	6,6%	4,0%	4,0%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%

Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

BÁO CÁO CÔNG TY

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

Các loại khuyến cáo

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

GIỚI THIỆU

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

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

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng

Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng

Lê Tự Quốc Hưng

Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Đỗ Thạch Lam

Trưởng bộ phận

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Trần Thị Hà My

Cố vấn cấp cao

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân

Chuyên viên Phân tích

luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiến

Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng

Chuyên viên Phân tích

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương

Chuyên viên Phân tích

duong.tt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạng Trang

Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương

Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Nguyễn Đức Chính

Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà

Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo

Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
V www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE



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

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

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

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2025.**