truefriend KIS Viet Nam Securities Corporation

Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID)

Sự trở lại của "người khổng lồ"

Hành trình mới sau tái cấu trúc

Với lợi thế là ngân hàng thuộc sở hữu của nhà nước, có thương hiệu lâu đời và mạng lưới hoạt động lớn, BIDV tận dụng được nguồn vốn huy động ổn định với chi phí thấp để gia tăng thị phần tín dụng, đặc biệt đối với mảng cho vay bán lẻ (từ 12.5% năm 2019 lên 14.1% năm 2023). Hiệu quả hoạt động không cao dù có quy mô tài sản lớn nhất, đặc biệt trong giai đoạn tái cấu trúc năm 2014-2021 (ROE/ROA: 9.5%-15%/0.5%-0.7% trong 2014-2021). Tuy nhiên, chất lượng tài sản, cấu trúc tài sản và tỷ suất sinh lời đã được cải thiện (ROE/ROA của BID: 19%-20%/0.9-1.0% trong 2022-2023). Chúng tôi tin rằng BIDV có thể duy trì hiệu quả hoạt động trong giai đoạn tiếp theo.

Duy trì đà tăng trưởng

Sự gia tăng của thu nhập khả dụng, sức mua và chuyển đổi số tiếp tục thúc đẩy chi tiêu của người tiêu dùng và nhu cầu vay vốn của hộ gia đình. Quá trình đô thị hóa ngày càng tăng của Việt Nam cũng đang thúc đẩy nhu cầu vay vốn mua nhà. Với chi phí vốn huy động thấp và ổn định, BIDV có thể duy trì thị phần bán lẻ ngày càng tăng và duy trì biên lãi ròng ổn định trong chu kỳ tăng lãi suất mới giai đoạn 2024F-2026F. Chúng tôi ước tính lợi nhuận có thể tăng trưởng 17% svck / 10% svck / 9% svck trong giai đoạn 2024F / 2025F / 2026F.

Báo cáo lần đầu với khuyến nghị NẮM GIỮ

Chúng tôi đưa ra báo cáo lần đầu về BID với khuyến nghị NẮM GIỮ với giá mục tiêu 55,600 đồng, tiềm năng tăng giá 13%, sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư (50%) và phương pháp P/B (50%). Chúng tôi tin rằng BID đang giao dịch ở mức 2.2 lần, tương đương định giá lịch sử 5 năm, và phù hợp với tỷ suất ROE bền vững của BID. Tăng trưởng kinh tế phục hồi chậm hơn dự kiến có thể làm ảnh hưởng đến dự báo của chúng tôi.

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	69,582	73,024	83,061	92,517	103,201
(tăng trưởng, %)	11.3	4.9	13.7	11.4	11.5
LNTDPTD (tỷ đồng)	47,025	47,944	54,820	61,061	68,113
LN dành cho NH mẹ (tỷ đồng)	18,159	21,552	25,239	27,761	30,323
NIM (%)	2.98	2.63	2.71	2.70	2.64
Chi phí tín dụng (%)	1.65	1.22	1.17	1.16	1.16
Tăng trưởng tín dụng (%)	12.1	16.3	15.0	14.0	14.5
Tỷ lệ chi phí / thu nhập (%)	32.4	34.3	34.0	34.0	34.0
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
Tỷ lệ dữ trữ lỗ tín dụng (%)	217	182	171	160	149
CAR (%)	9.3	9.2	8.2	7.1	7.3
BPS (VND, điều chỉnh)	18,278	18,361	24,356	28,389	32,786
EPS (VND, điều chỉnh)	2,855	3,061	3,529	3,818	4,162
(tăng trưởng, %)	136.5	7.2	15.3	8.2	9.0
PB (x)	2.7	2.7	2.0	1.7	1.5
PE (x)	17.2	16.1	13.9	12.9	11.8
ROA (%)	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0
ROE (%)	19.1	19.4	19.7	18.5	17.4
Suất sinh lời cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Công ty
PT Chuyên sâu

Ngân hàng

24/05/2024

Khuyến nghị **NẮM GIỮ (Lần đầu)**
Giá mục tiêu **55,600** *từ 49,200*
Lợi nhuận **+ 13%**

Thống kê

VNIndex (24/05, điểm)	1,262
Giá cp (24/05, đồng)	49,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	280,461
SLCP lưu hành (triệu)	5,700
Cao/ Tháp 52 tuần (đồng)	54,400/35,496
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	80
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	100./17.2
Cổ đông lớn (%)	
SBV	81.0
KEB Hana Bank	15.0
Khác	4.0

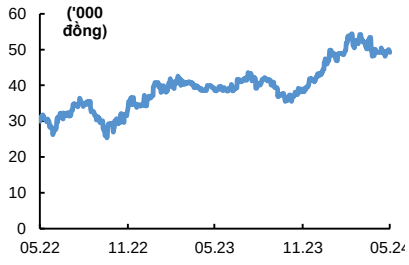
EPS điều chỉnh (KIS ước tính, VND)

	Quá khứ	Điều chỉnh	(%)
2024F	N/A	N/A	
2025F	N/A	N/A	

Biến động giá cổ phiếu

	1M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	0.0	0.3	0.3
Tương đối với VNI (%p)	-0.1	0.1	0.1

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích
researchdept@kisvn.vn

Nội dung

I. Hành trình mới sau tái cấu trúc 2

1. Quy hoạt động mô lớn nhất và sự gia tăng thị phần cho vay bán lẻ 2
2. Cấu trúc tài sản lành mạnh hơn 6
3. Cải thiện khả năng sinh lời 8

II. Duy trì đà tăng trưởng 9

1. Tăng trưởng tín dụng cao hơn 9
2. NIM ổn định 10
3. Chất lượng tài sản được duy trì 10
4. Tăng trưởng lợi nhuận ổn định trong giai đoạn 2024F-2026F 11

III. Khuyến nghị và định giá 12

Tổng quan công ty 14

Báo cáo nói về điều gì?

- Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV hay BID) với quy mô lớn nhất ngành và tiềm năng tăng trưởng cao trong mảng cho vay bán lẻ.
- Với cấu trúc tài sản lành mạnh hơn, BID đã cải thiện được chất lượng tài sản và khả năng sinh lời.
- Xếp hạng NẮM GIỮ cho tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận và mức định giá hợp lý ở hiện tại.

I. Hành trình mới sau tái cấu trúc

1. Ngân hàng lớn nhất và sự gia tăng thị phần cho vay bán lẻ

Ngân hàng lớn nhất và sự gia tăng thị phần cho vay bán lẻ

Ngân hàng lớn nhất về quy mô tổng tài sản, dư nợ cho vay và tiền gửi.

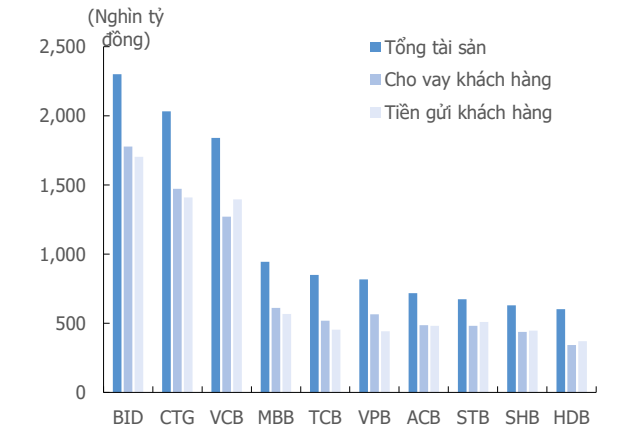
BIDV là ngân hàng lớn nhất về quy mô tổng tài sản, dư nợ cho vay và tiền gửi. BIDV sở hữu thương hiệu lâu đời, lượng khách hàng lâu năm và mạng lưới chi nhánh rộng khắp.

- Phân khúc cho vay bán lẻ (quy mô lớn nhất trong các ngân hàng niêm yết, 2023) đã dần mở rộng tỷ trọng trong cơ cấu cho vay, tăng từ 32.5% năm 2018 lên 44.3% năm 2023 và 43.8% trong Q1/2024. Phân bán lẻ đã thúc đẩy tổng tăng trưởng tín dụng. Thị phần cho vay bán lẻ tăng từ từ 12.5% năm 2019 lên 14.1% năm 2023 (thống kê 27 ngân hàng, bao gồm Agribank).

Tỷ trọng và thị phần cho vay bán lẻ ngày càng tăng.

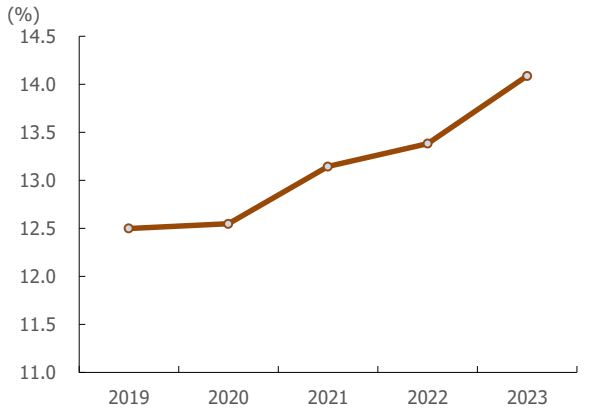
Động lực chính cho phân khúc bán lẻ bao gồm cho vay mua nhà (CAGR 2017-2023 là 20%), kinh doanh hộ gia đình (CAGR 2017-2023 là 19.5%) và cho vay tiêu dùng (CAGR 2017-2023 là 19.1%). BIDV đặt mục tiêu tỷ trọng cho vay bán lẻ đạt 50% trong ba năm tới. Chúng tôi kỳ vọng BID có thể đạt được mục tiêu nhờ lợi thế lãi suất cho vay thấp và tiềm năng lớn của phân khúc bán lẻ.

Biểu đồ 1. Top 10 ngân hàng lớn nhất trong ngành (2023)



Nguồn: Fiinpro, dữ liệu các ngân hàng, KIS VN
Ghi chú: Không bao gồm Agribank

Biểu đồ 2. Gia tăng thị phần cho vay bán lẻ



Nguồn: Fiinpro, dữ liệu các ngân hàng, KIS VN
Ghi chú: Tổng hợp 27 ngân hàng

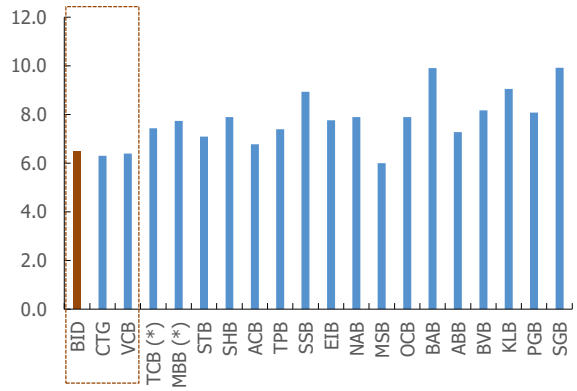
- Phân khúc cho vay khách hàng doanh nghiệp (quy mô lớn nhất, 2023): BIDV có 3,594 doanh nghiệp lớn và 316,800 khách hàng SME được xem là danh mục lớn trong ngành (2020). Giống như các NHTMCPNN khác, BIDV có những khách hàng lâu năm, bao gồm PVN, EVN, Viettel, VNPT, Vinacomin, Vietnam Airlines, Petrolimex, VRG, Hub, Becamex…. Tỷ lệ cho vay doanh nghiệp/tổng cho vay giảm từ 68% năm 2018 xuống

56% năm 2023 do định hướng chiến lược bán lẻ của BIDV.

- Nhìn chung, thị phần tín dụng giảm nhẹ từ 14% năm 2018 xuống 12.9% năm 2022 trước khi quay trở lại mức 13.2% vào năm 2023. Hạn mức tín dụng trong giai đoạn 2019-2022 thấp hơn mục tiêu của ngành, dẫn đến thị phần giảm sút. Với việc cải thiện các nền tảng cơ bản của ngân hàng, chúng tôi kỳ vọng BIDV có thể đạt mức tăng trưởng tín dụng phù hợp với ngành, duy trì thị phần trong giai đoạn tiếp theo, và đặc biệt nâng cao thị phần trong phân khúc bán lẻ nhờ chiến lược tập trung vào cho vay bán lẻ với khả năng cạnh tranh cao.

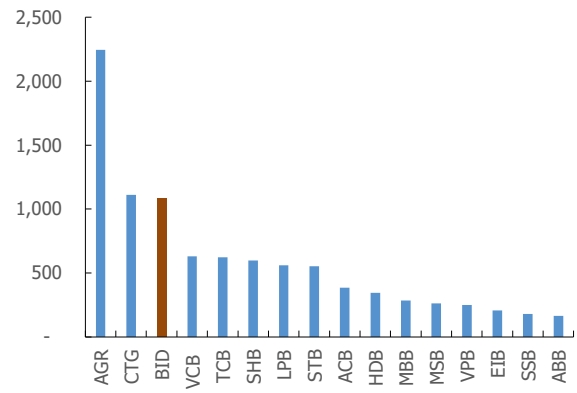
Với sự cải thiện các nền tảng cơ bản, chúng tôi kỳ vọng BIDV có thể đạt mức tăng trưởng tín dụng tương đương tăng trưởng của ngành.

Biểu đồ 3. Lãi suất cho vay bình quân tháng 3/2024



Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, KIS VN
(*) Dữ liệu tháng 3/2024

Biểu đồ 4. Số lượng chi nhánh và PGD (2022)



Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, KIS VN

- Hoạt động tín dụng đóng góp phần lớn vào tổng thu nhập hoạt động, chiếm 77% (2023), so với mức 75% của CTG và 79% của VCB. BIDV đặt mục tiêu nâng cao tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/Tổng thu nhập hoạt động trên 25%.

Hoạt động tín dụng đóng góp phần lớn vào tổng thu nhập hoạt động.

- Hoạt động tiền gửi (quy mô lớn nhất): Nhờ thương hiệu uy tín và mạng lưới hoạt động rộng khắp (xếp thứ 3 trong ngành chỉ sau Agribank và CTG), BIDV đã huy động được nguồn tiền gửi dồi dào và thấp từ cá nhân và doanh nghiệp (so với NHTMCP tư nhân), tỷ trọng tiền gửi khách hàng cao trong cơ cấu huy động (giống như các NHTMCPNN khác). BIDV cũng huy động từ các nguồn quốc tế (xếp thứ 2 sau VCB về tiền gửi ngoại tệ) và hợp tác với các tổ chức quốc tế lớn như WB, ADB, AFD, JICA và NIB.

Cho vay bán lẻ của ngành vẫn có tiềm năng

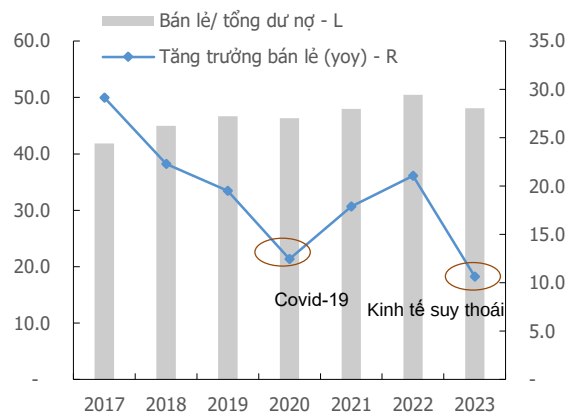
Cho vay bán lẻ của ngành của ngành tăng trưởng với tốc độ hai con số trong giai đoạn 2017-2022.

Cho vay bán lẻ của ngành tăng trưởng với tốc độ hai con số (CAGR 2017-2022 là 19% cho 29 ngân hàng niêm yết và 10.6%n/n vào năm 2023). Tỷ lệ bán lẻ/tổng dư nợ cho vay tăng từ 41.9% năm 2017 lên 50.5% năm 2022 trước khi giảm xuống 48.1% năm 2023 trong bối cảnh kinh tế suy thoái. Cho vay mua nhà, tiêu dùng và kinh doanh hộ gia đình là động lực chính cho tăng trưởng tổng dư nợ bán lẻ.

Và kỳ vọng tốc độ tăng trưởng có thể được duy

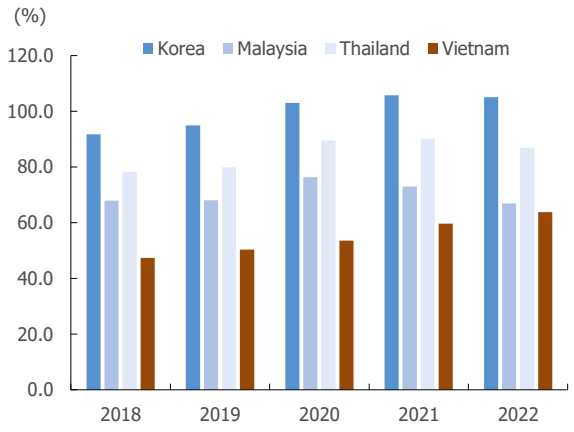
Theo ước tính của chúng tôi, tỷ lệ cho vay bán lẻ/GDP của Việt Nam vào khoảng 64% (2022), thấp hơn so với Thái Lan (87%), Malaysia (67%), Nhật Bản (68%) và Hàn Quốc (105.1%). Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu cho vay bán lẻ sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng trong vài năm tới.

Biểu đồ 5. Gia tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ của ngành



Nguồn:FiinRatings, dữ liệu ngân hàng, KIS VN
Ghi chú: Không bao gồm Agribank

Biểu đồ 6. Cho vay bán lẻ/GDP



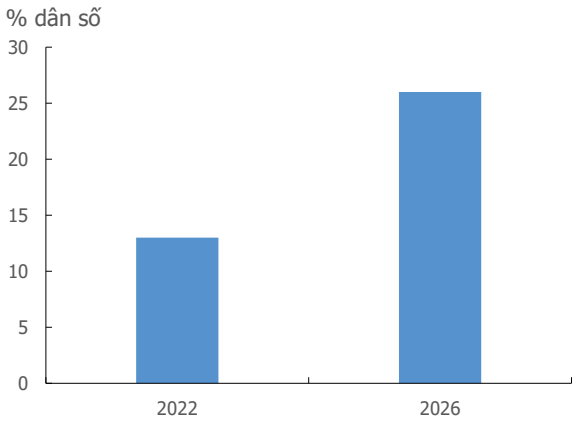
Nguồn: IMF, KIS VN
Ghi chú: Thị phần bán lẻ so với 27 ngân hàng

Chi tiết cho từng phân khúc như sau:

- **Cho vay tiêu dùng tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng:**

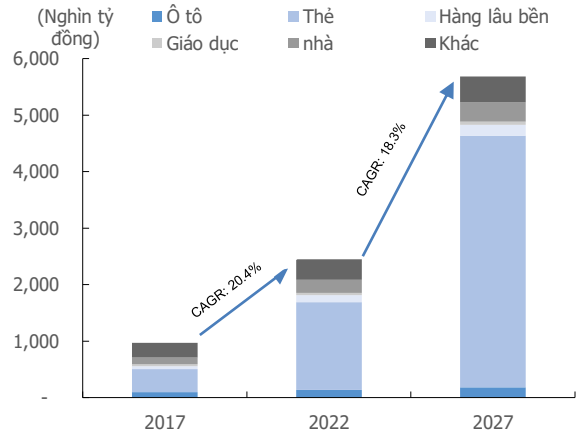
  Theo Euromonitor International (2022), tín dụng tiêu dùng tăng trưởng mạnh với CAGR 20.4% trong giai đoạn 2017-2022. Trong đó, thẻ tín dụng (chiếm 63% cho vay tiêu dùng) có mức tăng trưởng cao nhất với CAGR 30.3% trong giai đoạn 2017-2022; cho vay mua ô tô (chiếm 5.8% cho vay tiêu dùng) tăng trưởng với CAGR 7.8% trong giai đoạn 2017-2022.

Biểu đồ 7. Tầng lớp trung lưu gia tăng tại Việt Nam



Nguồn: EIU dự báo, phân tích của OOSGA, 04/2023
Ghi chú:

Biểu đồ 8. Cho vay tiêu dùng theo phân khúc



Nguồn: Euromonitor (2022)
Ghi chú:

Chúng tôi kỳ vọng rằng cho vay tiêu dùng có thể duy trì tiềm năng tăng trưởng nhờ (1) Gia tăng vay từ ngân hàng và tổ chức tài chính hơn là tìm kiếm các khoản "tín dụng đen", (2) thu nhập khả dụng và chi tiêu của người tiêu dùng tăng lên, (3) chuyển đổi số giúp giải ngân khoản vay dễ dàng hơn.

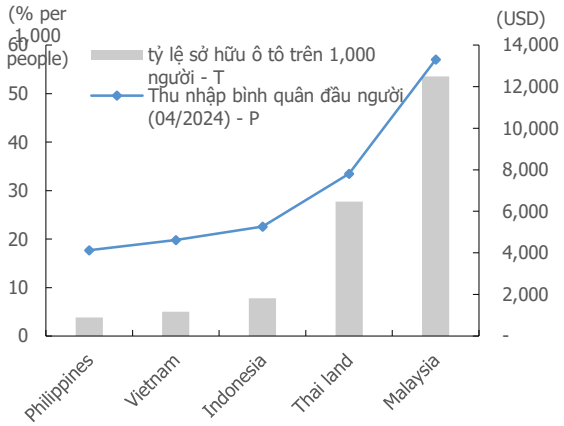
Cho vay thẻ tín dụng nội địa và cho vay mua ô tô vẫn có thể giữ được triển vọng tươi sáng.

- Cho vay qua thẻ tín dụng nội địa vẫn còn tiềm năng tăng trưởng lớn. Tỷ lệ sở hữu thẻ tín dụng nội địa vẫn còn thấp, khoảng 900,000 thẻ, so với quy mô dân số 100 triệu người hoặc 62 triệu người trong độ tuổi 15-59. Số lượng thẻ tín dụng nội địa tăng trưởng mạnh 29.6%/năm trong giai đoạn 2018-2022. Việc phát triển thẻ tín dụng nội địa là một trong những giải pháp để

giải quyết vấn đề tín dụng đen.

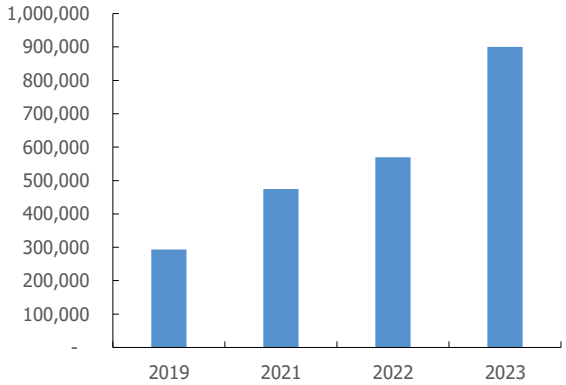
- Cho vay mua ô tô có thể có triển vọng tươi sáng trong dài hạn: Tiêu thụ ô tô kỳ vọng tăng và thúc đẩy nhu cầu tín dụng khi tỷ lệ sở hữu ô tô vẫn thấp hơn so với khu vực ASEAN. Hiện nay, tỷ lệ sở hữu ô tô của Việt Nam là 5-6% trên 1,000 người, thấp hơn so với Indonesia (7.8%), Thái Lan (27.7%) và Malaysia (53.5%).

Biểu đồ 9. Tỷ lệ sở hữu ô tô trên người



Nguồn: OICA, Eurostat, the Guardian, Reuturs, IMF, KIS VN
Ghi chú:

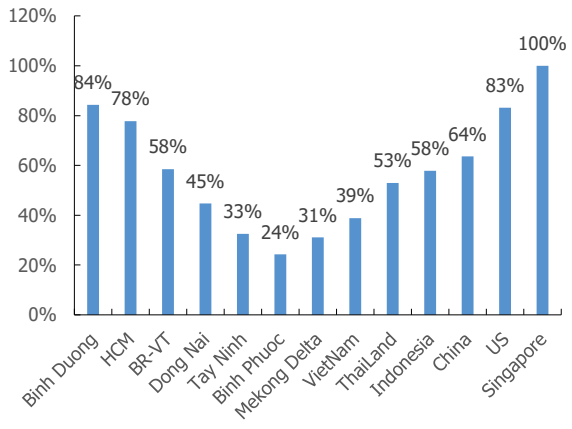
Biểu đồ 10. Số lượng thẻ tín dụng nội địa



Nguồn: Hiệp hội Thẻ Việt Nam, KIS VN
Ghi chú:

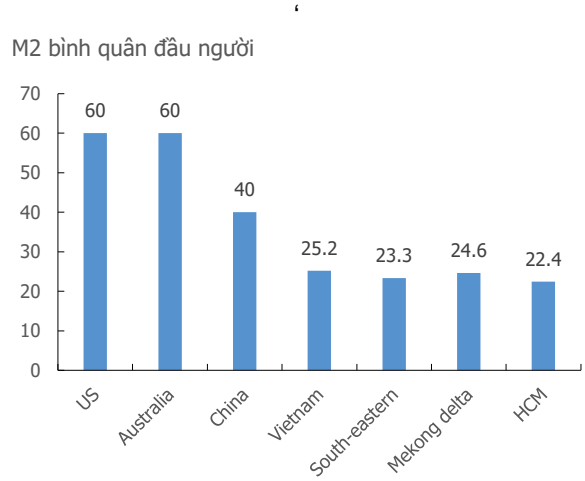
- **Trong dài hạn, triển vọng tăng trưởng từ nhu cầu nhà ở là tích cực.**

Biểu đồ 11. Tỷ lệ đô thị hóa theo quốc gia



Nguồn: FiinRatings, dữ liệu các ngân hàng, KIS VN
Ghi chú:

Biểu đồ 12. Diện tích sàn bình quân đầu người



Nguồn: Fiinpro, dữ liệu công ty, KIS VN
Ghi chú:

Diện tích sàn bình quân đầu người tại Đông Nam Bộ và Đồng bằng sông Cửu Long lần lượt là 23.3/24.6m2/người, thấp hơn mức trung bình cả nước là 25.2m2/người. Mặc dù có giá trị xây dựng hàng năm lớn nhất, TP.HCM chỉ đạt 18.1m2/người vào năm 2020. Diện tích nhà ở bình quân đầu người của Việt Nam vẫn ở mức thấp so với các nước Châu Á khác.

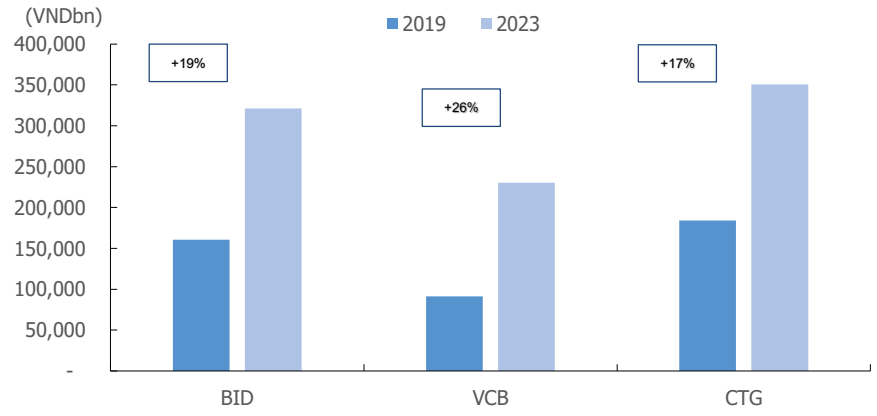
Triển vọng tích cực trong dài hạn đến từ nhu cầu nhà ở và đô thị hóa cao.

Do đó, nhu cầu xây dựng nhà ở trên cả nước và khu vực phía Nam có thể vẫn ở mức cao trong dài hạn. So với các nước Châu Á khác hoặc các nước phát triển, tỷ lệ đô thị hóa của các tỉnh phía Nam khác vẫn còn thấp, trừ TP.HCM và Bình Dương, nơi cơ sở hạ tầng được hoàn thiện tốt. Do đó, có tiềm năng đáng kể cho các dự án hạ tầng và nhu cầu nhà ở trong trung và dài hạn.

Tăng cường cho vay kinh doanh hộ gia đình từ các tổ chức tín dụng.

- **Kinh doanh hộ gia đình:** Cho vay kinh doanh hộ gia đình tăng trưởng mạnh với CAGR 2019-2023 là 19-26% (dữ liệu từ BID, CTG và VCB). Theo Cục Quản lý đăng ký kinh doanh, vốn chủ sở hữu/tổng vốn đầu tư khoảng 89%-93% (2007-2014). Thêm vào đó, Tổng cục Thống kê (GSO) cho biết gần 28% hộ gia đình đủ điều kiện vay vốn từ các tổ chức tín dụng chính thức (2019). Chúng tôi ước tính rằng khả năng tiếp cận vốn vay cho các doanh nghiệp hộ gia đình vẫn còn thấp, cho thấy tiềm năng nhu cầu tín dụng đáng kể cho các tổ chức tín dụng. Đáng chú ý, phân khúc này đóng góp tỷ trọng cao, lên đến 29%-30% GDP của Việt Nam.

Biểu đồ 13. Dư nợ kinh doanh hộ gia đình



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, KISVN

2. Cấu trúc tài sản lành mạnh hơn

Cấu trúc tài sản đang dịch chuyển theo hướng giảm thiểu rủi ro tín dụng và tăng khả năng sinh lời.

Cấu trúc tài sản đang dịch chuyển theo hướng giảm thiểu rủi ro tín dụng và tăng khả năng sinh lời: Tỷ trọng bán lẻ cao hơn, cách tiếp cận thận trọng hơn đối với việc lựa chọn nhóm ngành nghề, tỷ trọng TPDN thấp hơn, và cải thiện chất lượng tài sản.

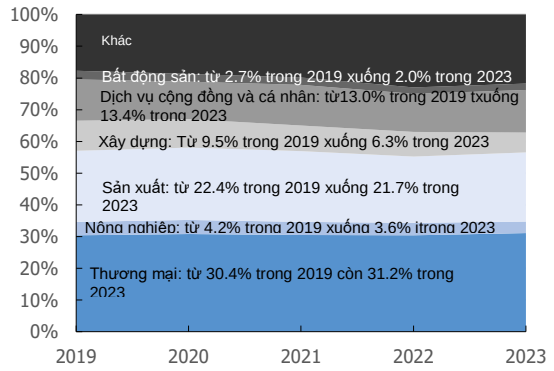
- **Cho vay bán lẻ:** Như đã đề cập ở trên, BIDV đã đẩy mạnh tỷ trọng bán lẻ cao hơn trong dư nợ tín dụng, hướng đến lợi nhuận cao hơn và rủi ro thấp hơn. Bên cạnh đó, công tác quản trị rủi ro cũng khá thận trọng về mặt tài sản đảm bảo và chất lượng khách hàng.

  Cho vay mua nhà (chiếm 32.8% tổng dư nợ bán lẻ, 2023) tập trung vào bất động sản có đất/ chung cư. Cho vay chung cư yêu cầu dự án có pháp lý rõ ràng; Ngược lại, khách hàng phải có tài sản thay thế khác làm tài sản đảm bảo.

  Về mảng cho vay tiêu dùng, BIDV tập trung vào khách hàng có thu nhập đảm bảo. Các khoản vay có tài sản đảm bảo chiếm 85%-90% cho vay tiêu dùng. BIDV theo dõi thông tin khách hàng thông qua tài khoản lương mở tại BIDV đối với khoản vay không có tài sản đảm bảo, giảm thiểu nợ xấu.

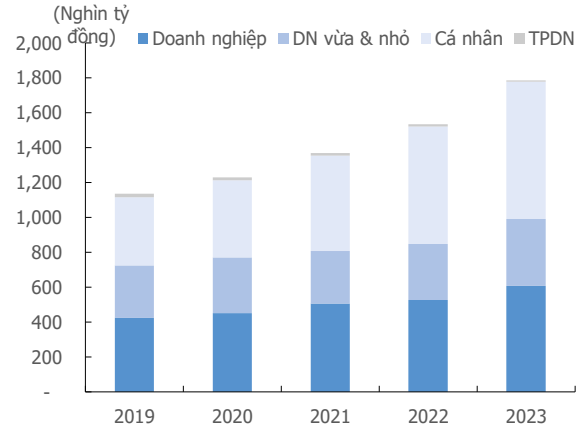
- **Cho vay khách hàng doanh nghiệp (KHDN):** BIDV đã tiếp cận thận trọng hơn đối với việc lựa chọn nhóm ngành nghề để giải ngân tín dụng. BIDV giảm tỷ trọng các nhóm ngành nhạy cảm hơn với biến động kinh tế, bao gồm bất động sản (từ 2.7% năm 2018 xuống 2% năm 2023) và xây dựng (từ 10.6% năm 2018 xuống 6.3% năm 2023). So với các ngân hàng khác, BIDV thuộc nhóm ngân hàng có tỷ lệ rủi ro tài sản thấp (tài sản có rủi ro/tổng tài sản) nhờ sự đa dạng hóa trong ngành cho vay.
- **Trái phiếu doanh nghiệp:** Tỷ trọng TPDN trong dư nợ tín dụng thấp hơn so với các ngân hàng khác, chiếm 0.4% tổng tín dụng năm 2023 (so với 2.4% năm 2018), so với các ngân hàng tư nhân như TCB: 7.6%, MBB:5.9%, STB: 3.3%, VPB: 5.8%, SHB: 3.8%.
- **Chất lượng tài sản được cải thiện đáng kể trong những năm gần đây:** Nợ xấu (NPL) giảm đáng kể trong giai đoạn 2018-2023, không còn nợ xấu từ VAMC từ năm 2020. NPL (3-5)/NPL (2-5) cũng giảm từ 1.9% năm 2018 xuống 1.2% năm 2022/ từ 4.2% năm 2018 xuống 2.8% năm 2022. NPL năm 2023 (3-5)/(2-5) duy trì 1.3%/2.8%, thuộc nhóm ngân hàng có nợ xấu thấp và kiểm soát tốt trong giai đoạn khó khăn của ngành.

Biểu đồ 14. Cho vay khách hàng theo ngành nghề



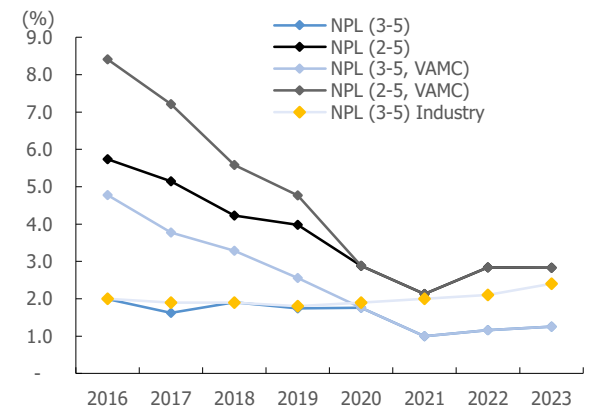
Nguồn: Fiinpro X, Ngân hàng, KIS VN

Biểu đồ 15. Cho vay khách hàng theo loại khách hàng



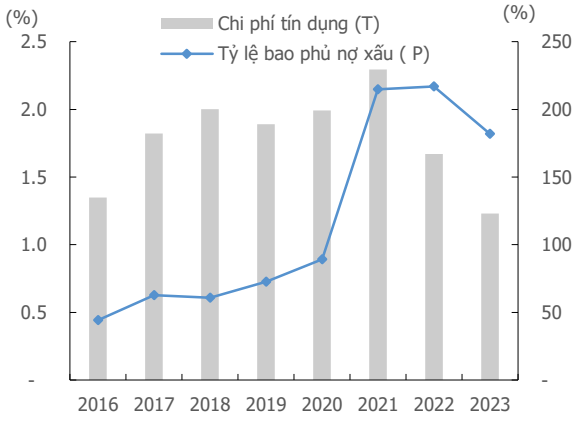
Nguồn: Ngân hàng, KIS VN

Biểu đồ 16. Cải thiện chất lượng tài sản



Nguồn: Fiinpro X, Ngân hàng, KIS VN

Biểu đồ 17. Chi phí tín dụng và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Nguồn: Fiinpro X, Ngân hàng, KIS VN

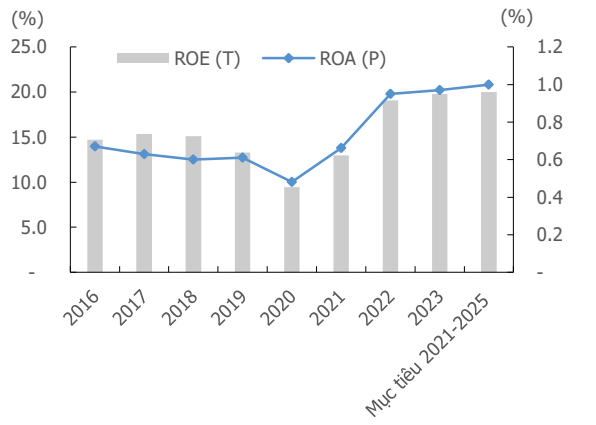
- **Chi phí tín dụng thấp hơn và dự phòng cao hơn:** Chi phí tín dụng giảm từ 1.7% năm 2019 xuống 1.23% năm 2023 sau khi hoàn tất xử lý VAMC; Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) tăng từ 75% năm 2019 lên 182% năm 2023, liên tục vượt 100% từ năm 2021 (sau khi hoàn thành giai đoạn VAMC). Với chất lượng tài sản cao hơn, chi phí dự phòng tín dụng có thể giảm và cải thiện thu nhập và lợi nhuận của ngân hàng (từ năm 2021).

3. Cải thiện khả năng sinh lời

Các tỷ lệ ROE, ROA, LNTT/ TTNHĐ tăng lên.

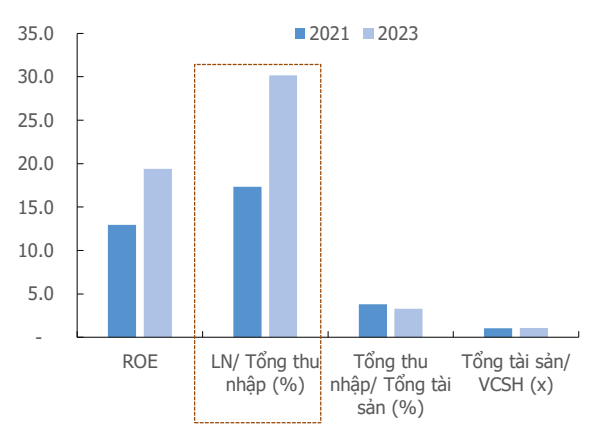
Lợi nhuận được cải thiện một cách nhất quán và đáng kể sau khi hoàn tất xử lý VAMC. ROA tăng từ 0.5% năm 2020 lên 1.0% năm 2023 (so với VCB 1.81%, CTG 1.0%, nhóm ngân hàng tư nhân lớn 1.85%) và ROE tăng từ từ 9.3% năm 2020 lên 20% năm 2023 (so với VCB là 21%, CTG là 17.11%, và nhóm ngân hàng tư nhân lớn 20%). Lợi nhuận BIDV tăng lên là kết quả của việc cải thiện biên lợi nhuận ròng, đặc biệt là giảm gánh nặng từ chi phí dự phòng rủi ro sau thời gian tái cấu trúc.

Biểu đồ 18. Mục tiêu cải thiện ROE, ROA



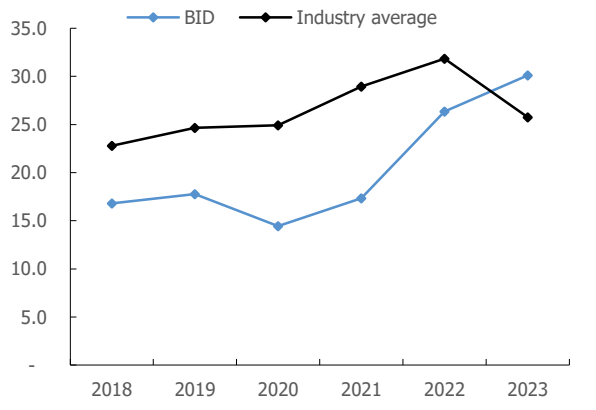
Nguồn: FiinRatings, ngân hàng, KIS VN

Biểu đồ 19. ROE cao hơn do biên lợi nhuận cao hơn



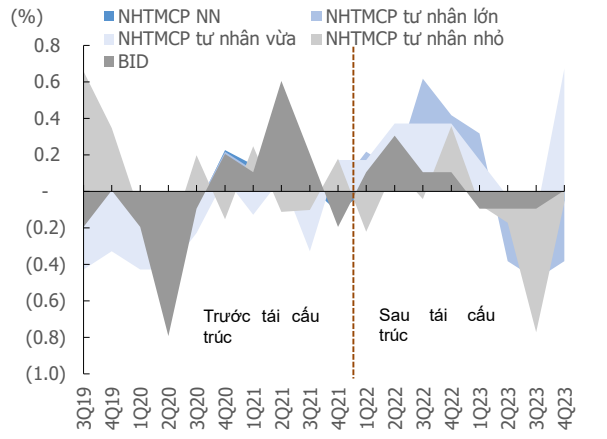
Nguồn: FiinRatings, Ngân hàng, KIS VN

Biểu đồ 20. Biên lợi nhuận ròng được cải thiện



Nguồn: FiinRatings, Ngân hàng, KIS VN

Biểu đồ 21. Biến động NIM



Nguồn: FiinRatings, Ngân hàng, KIS VN

Biên lợi nhuận trước thuế/Tổng thu nhập của BIDV liên tục mở rộng từ 18% năm 2020 lên 38% năm 2023. Tuy nhiên, tỷ lệ này vẫn thấp hơn so với các ngân hàng cùng ngành (ví dụ VCB 61%) và nhóm ngân hàng tư nhân lớn (TCB

57%, MBB 55.6%, ACB 61%). Như đã đề cập ở trên, chi phí tín dụng đã giảm xuống mức hợp lý; và việc giải ngân tín dụng trở nên thận trọng hơn trong giai đoạn hiện nay.

II. Duy trì đà tăng trưởng

1. Tăng trưởng tín dụng cao hơn

Nhu cầu tín dụng chậm lại trong Q1/2024

Tăng trưởng tín dụng Q1/2024 chỉ tăng +0.9%svđn, thấp hơn mức +1.34%svđn của ngành. Cho vay bán lẻ (-0.2%svđn) chậm lại do cho vay thế chấp và thương mại và sản xuất (kinh doanh hộ gia đình) trong bối cảnh thị trường không thuận lợi. Cho vay doanh nghiệp chỉ tăng +1.6%n/n, nhờ vào SME (+3.3%svđn) thúc đẩy. Nhu cầu tín dụng sản xuất, xây dựng và dịch vụ vẫn yếu trong Q1/2024.

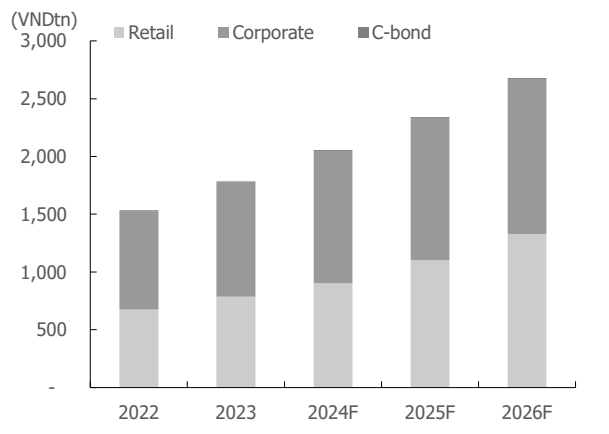
Tăng trưởng tín dụng có thể bắt kịp tăng trưởng của ngành, theo quan điểm của chúng tôi

Chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng 2024F/2025F/2026F là 15%/14%/14.5%svck, được thúc đẩy bởi cả phân khúc KHDN và bán lẻ. Trong đó:

Tăng trưởng tín dụng có thể bắt kịp tăng trưởng của ngành, được thúc đẩy bởi phân khúc bán lẻ.

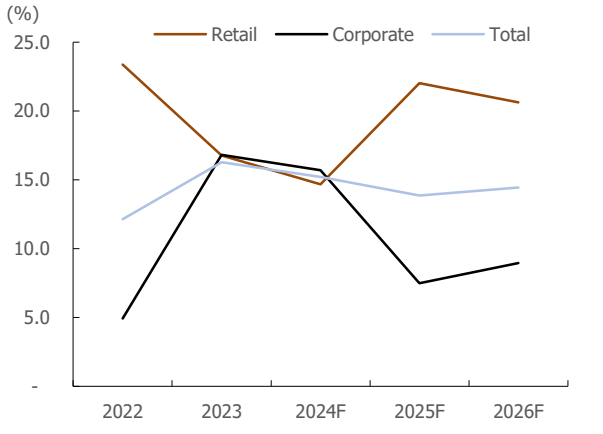
- Cho vay KHDN từ doanh nghiệp SME và doanh nghiệp lớn (chiếm 55.8% tổng dư nợ tín dụng, 2023): Chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng sẽ tăng 15.5% trong năm 2024F, và quay trở lại mức trung bình 7-9%svck trong năm 2025F/2026F với sự cải thiện trong ngành sản xuất, xây dựng và dịch vụ. Tương tự như năm 2023, chúng tôi kỳ vọng việc giải ngân tín dụng trong năm 2024 sẽ cân bằng giữa doanh nghiệp và bán lẻ trước khi tập trung vào cho vay bán lẻ khi thị trường phục hồi trong giai đoạn 2025F-2026F.

Biểu đồ 22. Dư nợ tín dụng theo phân khúc



Nguồn: Ngân hàng, KIS VN

Biểu đồ 23. Tăng trưởng tín dụng theo phân khúc



Nguồn: Ngân hàng, KIS VN

- Cho vay bán lẻ (chiếm 44.2% tổng dư nợ tín dụng, 2023): Tín dụng bán lẻ có thể tăng trưởng 15% trong năm 2024F trong bối cảnh điều kiện kinh doanh tốt hơn, và quay trở lại mức 21%-22% trong năm 2025F/2026F. Các phân khúc cho vay thế chấp, vay tiêu dùng và vay kinh doanh hộ gia đình kỳ vọng cải thiện trong năm 2024F và phục hồi hoàn toàn trong năm 2025F và 2026F. Với sự phục hồi kinh tế và các tín hiệu dần ấm lên trên thị trường bất động sản, nhu cầu tín dụng cho

vay bán lẻ có thể dần phục hồi từ năm 2024.

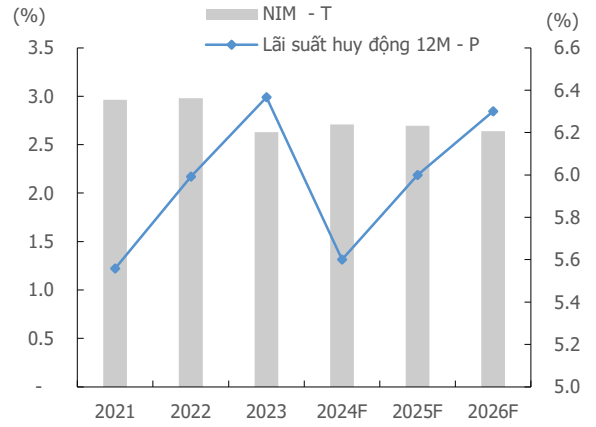
- Trái phiếu doanh nghiệp (chiếm 0.4% tổng tín dụng tính đến cuối năm 2023): Chúng tôi ước tính BIDV giữ tỷ trọng thấp trong dư nợ tín dụng khoảng 0.3%-0.4% trong giai đoạn 2024F-2026F như năm 2023.

2. NIM kỳ vọng ổn định

NIM giảm trong Q1/2024

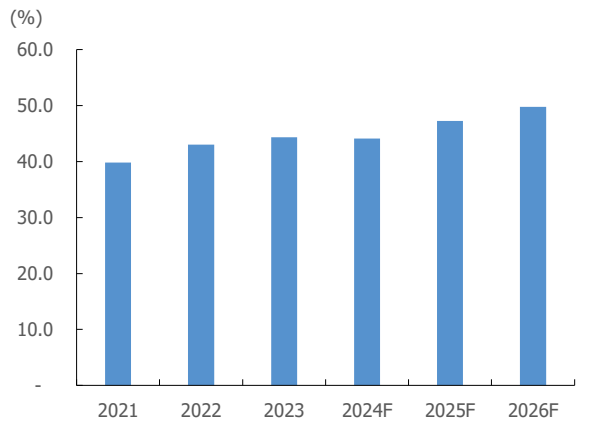
NIM trong Q1/2024 giảm nhẹ -35bps svqt và -30bps svck còn 2.44% do (1) nhu cầu tín dụng yếu, đặc biệt là ở phân khúc bán lẻ, và (2) thu nhập lãi giảm trong bối cảnh kinh tế chậm lại. Thêm vào đó, tỷ lệ CASA giảm nhẹ từ 20% trong Q4/2023 lên 18% trong Q1/2024.

Biểu đồ 24. NIM và lãi suất huy động



Nguồn: Ngân hàng, KIS VN

Biểu đồ 25. Cho vay bán lẻ/ tổng dư nợ cho vay



Nguồn: Ngân hàng, KIS VN

NIM ổn định trong giai đoạn dự báo

NIM 2024F/2025F/2026F có thể cải thiện lên 2.71%/2.70%/2.64%, so với 2.63% trong năm 2023. NIM 2024F-2025F có thể tăng cao hơn nhờ chi phí vốn (COF) vẫn thấp, tỷ trọng bán lẻ tăng và giảm áp lực giảm lãi suất cho vay trong bối cảnh kinh tế phục hồi từ 2H2024. NIM 2026F có thể giảm nhẹ do dự kiến chi phí vốn (COF) sẽ tăng do lãi suất huy động cao hơn.

NIM ổn định trong giai đoạn dự báo với phân khúc bán lẻ gia tăng và CASA được cải thiện

- Lãi suất huy động niêm yết của BID vẫn ở mức thấp với kỳ hạn 12 tháng là 4.7% tại 4/2024, thấp hơn mức 5.5% tính đến 5/2022 - đáy của giai đoạn covid-19. Chúng tôi dự kiến lãi suất sẽ tăng từ 2H2024 với tốc độ vừa phải mà không tăng quá nhanh.
- Tỷ lệ CASA kỳ vọng tăng từ 20% trong năm 2023 lên 23% trong năm 2026F trong bối cảnh điều kiện kinh doanh tốt hơn và môi trường lãi suất ổn định hơn trong giai đoạn dự báo.
- BID tiếp tục tập trung vào phân khúc bán lẻ/SME, tận dụng lợi thế về lợi suất tài sản cao hơn. Chúng tôi ước tính phân khúc bán lẻ có thể tăng từ 44.2% trong năm 2023 lên 50% trong năm 2026.

3. Chất lượng tài sản được duy trì

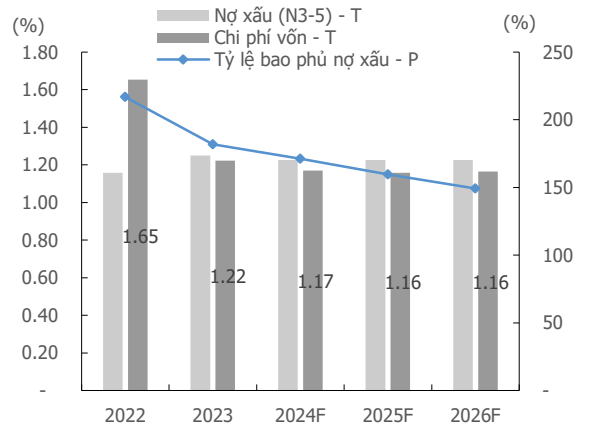
Chất lượng tài sản được duy trì: Tỷ lệ nợ xấu dưới 1.4% và Tỷ lệ LLCR đạt ít nhất 150%.

Nợ xấu trong Q1/2024 tăng nhẹ trở lại từ 1.3% trong Q4/2023 lên 1.5% trong Q1/2024, trong bối cảnh thị trường đầy thách thức. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm từ 182% trong Q4/2023 xuống 153% trong Q1/2024. Tuy nhiên, BID vẫn thuộc nhóm ngân hàng có LLCR cao.

Chúng tôi kỳ vọng BID có thể quản lý nợ xấu trong năm 2024F nhờ Thông tư 02/2023/TT-NHNN được gia hạn và nền kinh tế dần phục hồi. Nợ xấu trong năm 2025F-2026F có thể duy trì ở mức 1-1.4%, phù hợp với mục tiêu của BIDV là dưới 1.4%. BIDV đặt mục tiêu giữ LLCR đạt ít nhất 150% - mức tỷ lệ cao trong ngành. Chúng tôi ước tính chi phí tín dụng có thể duy trì ở mức 1.2% trong giai đoạn 2024F-2026F (thấp hơn mức trung bình trong giai đoạn 2018-2022 là 2%) sau giai đoạn xử lý nợ xấu mạnh mẽ. Bên cạnh đó, BIDV đặt mục tiêu chi phí tín dụng dưới 1% trong 5 năm tới.

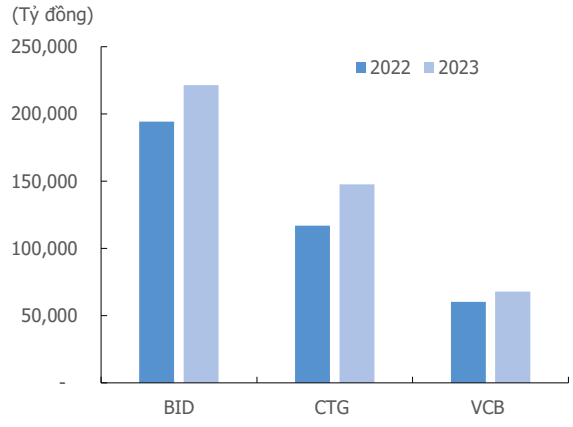
Ngoài ra, việc thu hồi nợ xấu đã được xử lý mạnh mẽ trong những năm trước có thể góp phần nâng cao lợi nhuận trước thuế trong những năm tới. So với CTG và VCB, BIDV có số dư nợ xấu đã được xử lý cao nhất, ngụ ý tiềm năng thu nhập từ thu hồi nợ xấu cao hơn trong bối cảnh môi trường kinh doanh phục hồi. Chúng tôi giả định tỷ lệ thu hồi/xử lý nợ xấu trong hai năm trước có thể duy trì ở mức 20% trong giai đoạn 2024F-2026F, tương đương với mức trung bình lịch sử 5 năm.

Biểu đồ 26. Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Nguồn: Bank, KIS

Biểu đồ 27. Số dư nợ xấu đã xử lý ở mức cao



Nguồn: Bank, KIS VN

4. Duy trì tăng trưởng lợi nhuận ổn định trong giai đoạn 2024F-2026F

BIDV có quy mô lớn nhất trong ngành với nguồn vốn huy động ổn định với chi phí thấp, góp phần duy trì thu nhập hoạt động trong bối cảnh kinh tế biến động. Hơn nữa, BID đã hoàn thành quá trình xử lý VAMC và tái cấu trúc nợ xấu, duy trì chất lượng tài sản tốt hơn và bộ đệm dự phòng cao (top 6 trong ngành năm 2023, 27 ngân hàng niêm yết), giúp giảm bớt gánh nặng từ chi phí dự phòng rủi ro. Trong giai đoạn 2024F-2026F, chúng tôi ước tính BIDV có thể duy trì mức tăng trưởng vừa phải, hưởng lợi từ việc cải thiện thu nhập hoạt động và duy trì chất lượng tài sản trong bối cảnh kinh tế phục hồi dần.

Trong giai đoạn 2024F-2026F, chúng tôi ước tính BIDV có thể duy trì mức tăng trưởng ổn định sau khi hoàn thành xử lý VAMC.

Lợi nhuận trước thuế (LNTT) 2024F/2025F/2026F có thể tăng trưởng +17%svck/+10%svck/+9%svck.

Chúng tôi dự báo tổng thu nhập hoạt động (TTNHĐ) và lợi nhuận trước thuế (LNTT) của BIDV năm 2024F lần lượt tăng +14%svck lên 83,061 tỷ đồng và +17%svck lên 32,388 tỷ đồng, dựa trên các giả định:

- Tăng trưởng tín dụng 15%svck nhờ cả nhóm ngân hàng bán lẻ và bán buôn và NIM 2.71%svck với chi phí sử dụng vốn thấp hơn.
- Thu nhập ngoài lãi(TNNL) có thể tăng trưởng 14%svck với sự đóng góp từ tài trợ thương mại, bảo hiểm, ngoại hối và chứng khoán giao dịch và đầu tư.

- Tỷ lệ Chi phí hoạt động/Tổng thu nhập (CIR), nợ xấu (NPL) và chi phí tín dụng được ước tính lần lượt là 34%svck, 1.2% và 1.17%.

Chúng tôi dự báo TTNHĐ và LNTT của BID năm 2025F tăng lần lượt +11%svck lên 92,517 tỷ đồng và +10%svck lên 35,623 tỷ đồng, dựa trên các giả định:

- Tăng trưởng tín dụng 14%svck và NIM 2.7%svck với tỷ trọng bán lẻ cao hơn và CASA cải thiện nhẹ.
- TNNL có thể tăng trưởng vừa phải ở mức 8%svck, được hỗ trợ bởi thu nhập từ phí và ngoại hối.
- CIR, NPL và chi phí tín dụng được ước tính lần lượt là 34%, 1.2% và 1.16%.

Chúng tôi dự báo TTNHĐ và LNTT của BID năm 2026F có thể tăng +12%svck lên 103,201 tỷ đồng và +9%svck lên 38,910 tỷ đồng, dựa trên các giả định:

- Tăng trưởng tín dụng 14.5% và NIM 2.64% với chi phí vốn cao hơn.
- TNNL có thể phục hồi với tốc độ tăng trưởng mạnh 13%svck, được thúc đẩy bởi thu nhập từ phí và ngoại hối.
- CIR, NPL và chi phí tín dụng được ước tính lần lượt là 34%, 1.2% và 1.16%.

III. Khuyến nghị và định giá

Khuyến nghị NẮM GIỮ cho BID

Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ đối với BID giá mục tiêu là 55,600 đồng cho giai đoạn đến Q2/2025. Giá trị hợp lý được ước tính bằng mức trung bình của phương pháp thu nhập thặng dư (50%) và định giá PB (50%). Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ cho BID dự trên (1) tăng trưởng thu nhập hoạt động tăng cao nhờ kinh tế phục hồi và (2) BID có thể duy trì chất lượng tài sản và hiệu quả hoạt động.

Chúng tôi áp dụng chi phí vốn chủ sở hữu ở mức 11%, giả định (1) lãi suất phi rủi ro là 2.0%; (2) hệ số beta là 1.0; và (3) phần bù rủi ro là 9%. Giá mục tiêu của chúng tôi là 55,600 đồng (tăng 13% so với mức giá hiện tại) dựa trên trọng số của (1) PB mục tiêu là 2.2 lần trên BVPS trung bình trong năm 2024F-2025F và 2) phương pháp thu nhập thặng dư trong thời kỳ dự báo 5 năm. Giá mục tiêu theo phương pháp thu nhập thặng dư của chúng tôi là 55,325 đồng chi phí vốn cổ phần là 11.0% và tăng trưởng dài hạn là 3% để phản ánh tăng trưởng cho ngành ngân hàng ở các nước thuộc thị trường mới nổi. Giá mục tiêu dựa trên PB là 55,800 đồng, dựa trên PB mục tiêu là 2.2 lần (P/B lịch sử trung bình 5 năm) trên BVPS trung bình trong năm 2024F-2025F.

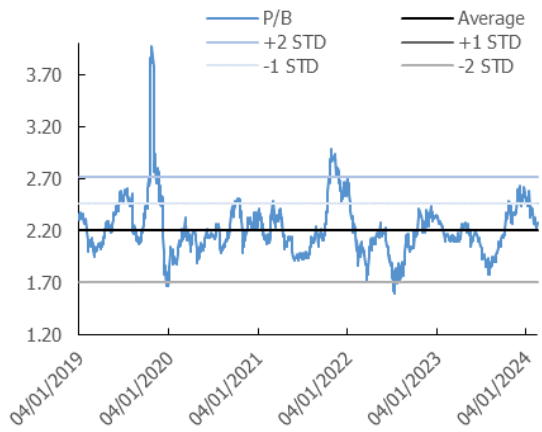
Bảng 1. Chi phí vốn chủ sở hữu	
Thành phần	**%**
Beta (x)	1.0
Lãi suất phi rủi ro (%)	2.0
Phần bù rủi ro (%)	9.0
Chi phí vốn chủ sở hữu (%)	11.0

Bảng 2. Định giá			
Phương pháp	**Định giá**	**Trọng số**	**Kết quả**
PB	55,801	50%	27,900
Thu nhập thặng dư	55,325	50%	27,663
Giá mục tiêu của BID			55,563

Bảng 3. Tỷ lệ P/B hợp lý	
Thành phần	**%**
ROE (trung bình 2023F-2024F)	20.0
r (chi phí vốn chủ sở hữu)	11
g (tăng trưởng bền vững)	3.0
Tỷ lệ P/B mục tiêu	**2.1**

Bảng 4. Phương pháp định giá					
1. Phương pháp thu nhập thặng dư	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**	**2028F**
Lợi nhuận ròng	25,239	27,761	30,323	34,428	39,755
Vốn chủ sở hữu	138,838	161,828	186,894	215,638	248,969
ROE	19.3	18.3	17.3	17.1	17.1
Chi phí vốn chủ sở hữu (re)	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
Thu nhập thặng dư	12,265	12,489	12,521	13,869	16,035
Hệ số chiết khấu	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
Hiện giá dòng tiền (FCF)2023-2027	12,265	11,251	10,163	10,141	10,563
Tăng trưởng bền vững	3.0	3.0			
Giá trị cuối cùng	135,992	150,951			
Tổng giá trị	308,325	336,540			
Số lượng cổ phiếu lưu hành	5,700	5,700			
Giá (Đồng/Cổ phiếu) (A)	54,088	59,038			
Giá mục tiêu đến 2Q25		55,325			
2. Phương pháp PB					
BVPS (Trung bình 2023F-2024F, VND)	24,356	28,389			
P/B mục tiêu (x)	2.2	2.2			
Giá (Đồng/cổ phiếu)	**53,583**	**62,455**			
Giá mục tiêu đến 2Q25		**55,801**			

Biểu đồ 28. Định giá bằng lịch sử giao dịch

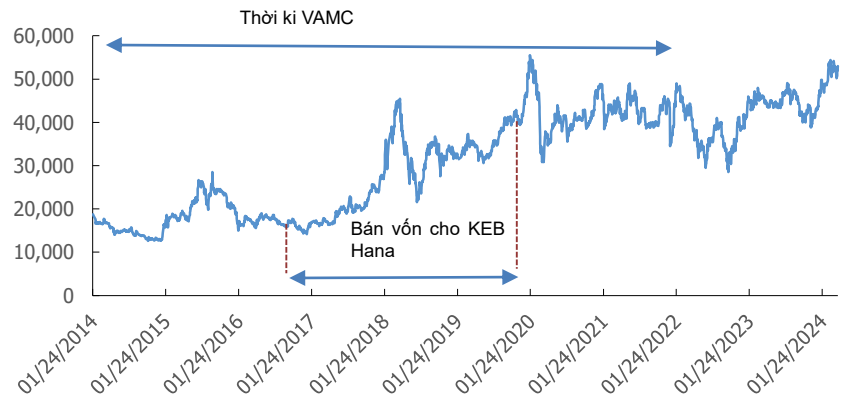


Bảng 5. Phương pháp so sánh

	PE				PB			
	TTM	2024F	2025F	2026F	TTM	2024F	2025F	2026F
VCB	15.4	14.3	12.1	10.5	2.9	2.5	2.1	1.8
CTG	8.7	8.4	6.6	5.4	1.4	1.2	1.0	0.9
TCB	8.3	7.4	6.1	4.8	1.2	1.1	0.9	0.8
VPB	11.8	9.1	7.4	5.9	1.0	1.0	0.9	0.8
MBB	5.8	5.5	4.6	3.8	1.2	1.1	0.9	0.8
ACB	7.2	6.7	5.7	5.0	1.5	1.4	1.1	1.0
Trung bình	**9.5**	**8.6**	**7.1**	**5.9**	**1.5**	**1.4**	**1.2**	**1.0**

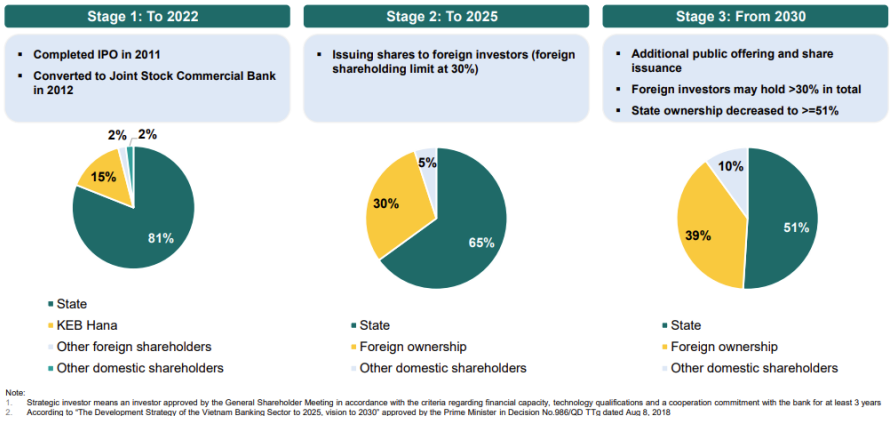
Nguồn: Bloomberg, KISVN

Biểu đồ 29. Giá cổ phiếu và sự kiện công ty của BID



Nguồn: Fiinpro, KISVN

Biểu đồ 30. Cấu trúc vốn chủ sở hữu và kế hoạch huy động vốn



Nguồn: Fiinpro, KISVN

BIDV đang tìm kiếm thêm nhà đầu tư cho đợt chào bán riêng lẻ cho 9% tổng số cổ phiếu đang lưu hành. BIDV dự kiến phát hành 165 triệu cổ phiếu trong năm 2024 - tương đương 2.89% vốn điều lệ và hiện đang đàm phán với các nhà đầu tư. Phần vốn còn lại (6.11% vốn điều lệ) dự kiến tiến hành sau đó. Giá cổ phiếu phát hành mới không được thấp hơn giá thị trường tại ngày chào bán hoặc giá trị sổ sách mới nhất. Bán cổ phần cho KEB Hana (tháng 9 năm 2016 - tháng 11 năm 2019): Quá trình bắt đầu từ việc gửi thư chào bán cho các nhà đầu tư tiềm năng đến khi hoàn thành việc huy động vốn mất khoảng ba năm.

■ Tổng quan công ty

BIDV là ngân hàng có lịch sử lâu đời nhất, được thành lập năm 1957, với quy mô tài sản lớn nhất ngành, và được niêm yết trên Sàn Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) từ năm 2014. Hiện tại, Ngân hàng Nhà nước sở hữu khoảng 81% vốn tại BIDV và dự kiến sẽ giảm tỷ lệ này xuống còn 51% vào năm 2030. Mạng lưới hoạt động bao gồm khoảng 189 chi nhánh trong nước, 01 chi nhánh nước ngoài và 185 phòng giao dịch, thuộc một trong bốn ngân hàng thương mại có mạng lưới giao dịch rộng khắp 63 tỉnh, thành phố. Mục tiêu kinh doanh cốt lõi của BIDV là đẩy mạnh cho vay khách hàng cá nhân, doanh nghiệp vừa và nhỏ và đa dạng hóa danh mục cho vay với nhiều ngành nghề khác nhau.

Bảng cân đối kế toán (Nghìn tỷ đồng)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tổng TS	2,121	2,301	2,587	2,945	3,355
Tổng TS sinh lãi	2,092	2,271	2,551	2,899	3,297
Cho vay và TPDN	1,535	1,785	2,052	2,339	2,677
Hộ gia đình	674	788	903	1,102	1,329
Doanh nghiệp	861	998	1,149	1,237	1,348
Tiền gửi và cho vay TCTD	332	305	298	337	371
Tiền gửi NHNN và TPCP	225	181	201	224	249
Trái phiếu VAMC	-	-	-	-	-
Tổng TS không sinh lãi	68	72	80	93	108
Khác	43	54	58	70	85
Tổng nợ phải trả	2,016	2,178	2,443	2,778	3,163
Tiền gửi của khách hàng	1,474	1,704	1,949	2,231	2,555
Trái phiếu	157	189	217	248	284
Tiền gửi và vay của TCTD	190	194	204	213	223
Tiền vay của CP và NHNN	153	36	16	16	16
Phải trả khác	43	54	58	70	85
Tổng VCSH	109	123	144	167	192
VCSH	104	118	139	162	187
Vốn điều lệ	51	57	57	57	57
Thặng dư VCSH	15	15	15	15	15
Quỹ khác	12	12	16	20	24
LN giữ lại	22	34	51	70	91
Thu nhập toàn diện khác	4.23	(0.46)	(0.80)	(0.80)	(0.80)
Cổ đông thiểu số	5	5	5	5	5

Kết quả kinh doanh (Nghìn tỷ đồng)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	70	73	83	93	103
Thu nhập lãi thuần	56	56	64	72	80
Thu nhập lãi	121	153	159	187	219
Chi phí lãi	65	97	95	115	139
Thu nhập ngoài lãi	14	17	19	21	23
Thu phí và hoa hồng dịch vụ	9	11	13	15	18
Lãi từ đầu tư tài chính	1	4	3	2	2
Khác	4	2	3	3	3
Dự phòng rủi ro tính dụng	24	20	22	25	29
Net operating revenue	46	53	61	67	74
Thu nhập hoạt động ròng	23	25	28	31	35
Chi phí quản lý và bán hàng	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước DPTD	47	48	55	61	68
LNTT	23	28	32	36	39
Thuế	5	6	7	7	8
Thuế suất hiệu dụng (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Lãi từ hoạt động chính	13	17	18	20	21
Hoàn nhập nợ đã trích lập	6	5	8	9	10
LN ròng	18	22	26	28	31
LN dành cho NH mẹ	18	22	25	28	30

Chỉ số tài chính

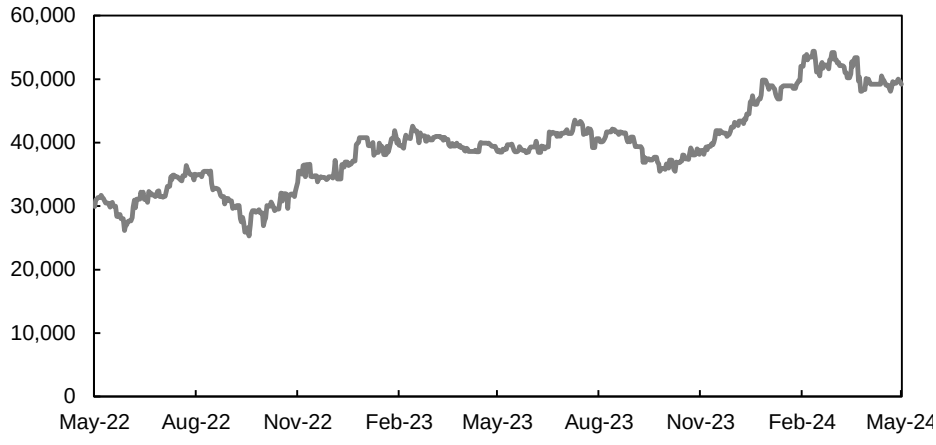
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sinh lợi và hiệu quả(%)					
ROE	19.1	19.4	19.7	18.5	17.4
ROA	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0
NIM	2.98	2.63	2.71	2.70	2.64
Lãi TB trên tài sản	6.44	7.16	6.73	7.01	7.24
Chi phí vốn	3.60	4.72	4.20	4.51	4.82
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	32.4	34.3	34.0	34.0	34.0
Chi phí tín dụng	1.65	1.22	1.17	1.16	1.16
Tăng trưởng (%)					
LN dành cho NH mẹ	72.3	18.7	17.1	10.0	9.2
LNTDPTD	9.3	2.0	14.3	11.4	11.5
Tăng trưởng tín dụng	12.1	16.3	15.0	14.0	14.5
Tổng TS	20.4	8.5	12.4	13.8	13.9
Chất lượng TS (%)					
Tỷ lệ nợ xấu	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng	216.9	181.8	171.2	159.7	149.2
Tỷ lệ cho vay / huy động	86.8	87.6	88.6	88.7	89.1
Capital adequacy (%)					
CAR ratio	9.3	9.2	8.2	7.1	7.3
CET1 ratio	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Tier 1 ratio	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

Định giá

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
BPS	18,278	18,361	24,356	28,389	32,786
EPS	2,855	3,061	3,529	3,818	4,162
Cổ tức	-	-	-	-	-
Định giá (x)					
P/B	2.7	2.7	2.0	1.7	1.5
P/E	17.2	16.1	13.9	12.9	11.8
P/PPE	6.0	6.6	5.1	4.6	4.1
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	-	-	-	-	-
Phân tích ROE (%)					
ROE	19.1	19.4	19.7	18.5	17.4
Đòn bẩy (x)	19.5	18.7	18.0	17.7	17.5
TS sinh lãi / Tổng TS	96.7	96.4	96.5	96.2	95.9
LN ròng / TS sinh lãi	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	2.7	2.5	2.5	2.5	2.4
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1

Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu

Công ty	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	% so với giá TB	% cao (thấp)
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID)	24/5/2024	NẮM GIỮ	55,600		



■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- NẮM GIỮ : Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- BÁN: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 24/05/2024.
KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.
Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 24/05/2024.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tại liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền ⓒ 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Trụ sở chính
Tầng 3, Tòa nhà TNR,
180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.
ĐT: (+84 28) 3914 8585
Fax: (+84 28) 3821 6899

PGD Phạm Ngọc Thạch
Lầu 03, 62A Phạm Ngọc Thạch,
Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84 28) 7108 1188
Fax: (+84 28) 3820 9229

Chi nhánh Hà Nội
Lầu 06, Tòa nhà CTM,
299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 3974 4448
Fax : (+84 24) 3974 4501

PGD Bà Triệu
Lầu 06, 74 Bà Triệu, P. Hàng Bài,
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7106 3555
Fax: (+84 24) 3632 0809

PGD Láng Hạ
P.504A, Lầu 05, Tòa nhà TĐL,
22 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7108 1188
Fax : (+84 24) 3244 4150

Báo cáo này được thực hiện bởi CTCP chứng khoán KIS Việt Nam và chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. CTCP chứng khoán KIS Việt Nam không đưa ra - một cách ẩn ý hay rõ ràng - bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp, những người sẽ tự đưa ra quyết định đầu tư mà không phụ thuộc quá mức vào báo cáo này và công ty không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hậu quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của báo cáo.

Bản quyền ⓒ 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.