

The image features two large, overlapping green triangles. One triangle is a lighter shade of green and points towards the top-left, while the other is a darker shade and points towards the bottom-right. They are positioned on the right side of the page, partially obscuring the background.

FINGARDEN

CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ QUÝ 4 2024

BIẾN ĐỘNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

FINGARDEN

Biến động chỉ số VNINDEX



Định giá thị trường theo PE



**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH
QUÝ 3/2024 CỦA
MBB, ACB, FPT, REE, VIB, GMD**

Kết quả kinh doanh năm 2024

- Doanh thu hợp nhất đạt 8.383 tỷ đồng, **giảm 2,2%** so với năm 2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.994 tỷ đồng, **giảm 8.9%** so với 2023. Kết quả suy giảm do nhóm năng lượng diễn biến thời tiết bất lợi, tuy nhiên mảng cơ điện lạnh và thương mại bù đắp lại.
- Năng lượng:** Lợi nhuận **giảm 23,5%** do tình hình thủy văn không thuận lợi nửa đầu năm ở miền Trung và Nam. Hai dự án điện mới trong năm là thủy điện Trà Khúc 2 và điện gió Duyên Hải
- Nước:** Hoạt động ổn định và mang lại dòng tiền đều. Năm 2024 mua thành công cổ phần của Công ty Cổ phần Xây dựng Đầu tư Cấp thoát nước Suối Dầu
- Văn phòng cho thuê:** Tòa nhà Etown 6 đi vào hoạt động tuy nhiên lợi nhuận mảng văn phòng cho thuê cũng bị ảnh hưởng bởi chi phí vận hành và khấu hao của tòa nhà khi tỉ lệ lấp đầy chưa cao.
- Cơ điện lạnh:** Doanh thu cải thiện từ các hợp đồng ký mới với dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành và các dự án mới khác

Doanh thu Năm 2024

DOANH THU (Đơn vị tính: tỷ đồng)	Quý 4			Năm		
	2023	2024	% thay đổi	2023	2024	% thay đổi
Năng lượng	1.237	1.299	+5,0%	4.801	4.240	(11,7%)
Nước và Môi trường	8	70	+758%	67	114	+70,1%
Bất động sản	248	272	+9,8%	1.049	1.149	+9,5%
Cơ điện lạnh & Thương mại	573	693	+21,1%	2.653	2.880	+8,5%
Cộng	2.065	2.334	+13,0%	8.570	8.383	(2,2%)

Lợi nhuận sau thuế 2024

LỢI NHUẬN SAU THUẾ (Đơn vị tính: tỷ đồng)	Quý 4			Năm		
	2023	2024	% thay đổi	2023	2024	% thay đổi
Năng lượng	384	405	+5,4%	1.315	1.007	(23,5%)
Nước và Môi trường	62	70	+12,5%	324	267	(17,6%)
Bất động sản	141	113	(20,1%)	562	509	(9,4%)
Cơ điện lạnh & Thương mại	(76)	78	nm	(9)	150	nm
Khác	(7)	14	nm	(5)	61	nm
Cộng	504	679	+34,8%	2.188	1.994	(8,9%)
EPS (đồng/cổ phiếu)	1.073	1.442	+34,5%	4.656	4.234	(9,1%)

Yếu tố hỗ trợ

- Đóng góp từ các dự án điện gió mới, kỳ vọng đến 2028 công suất điện gió là 757MW so với tổng công suất hiện tại mảng điện là 1080MW
- Mảng cho thuê văn phòng cải thiện do Etown 6 hoạt động cả năm so với 5 tháng năm 2024. Đến 2027 sẽ có đóng góp thêm từ tòa nhà Văn phòng Phú Hữu (Thủ Đức).
- Doanh thu cao hơn từ mảng M&E vẫn được đóng góp chính từ các hợp đồng với dự án Sân bay quốc tế Long Thành
- Doanh thu từ BĐS kỳ vọng cải thiện tốt trong 2025 từ dự án The Light Square ở Thái Bình
- Đã chuẩn bị cho khả năng tách ra và niêm yết từng công ty holding khi thuận lợi

Định giá REE trong 10 năm

- Giá cổ phiếu tăng 6 lần trong 10 năm
- Cổ tức tiền mặt 1000đ/ cổ phiếu và cổ tức cổ phiếu 15%. Chốt 27/2/2025 tạm ứng cổ tức cho năm 2024
- ROE = 9.3% ở mức thấp so với trung bình 12-16% trong 5 năm
- PB= 1.7, PE = 15.8 và kỳ vọng EPS tăng trưởng 15% trong giai đoạn 2023-2028

Yếu tố rủi ro

- Biến đổi khí hậu ảnh hưởng nhiều đến điều kiện thủy văn và tỉ lệ huy động của thủy điện thấp hơn dự kiến
- Trì hoãn triển khai các dự án điện gió mới
- Văn phòng vẫn chịu áp lực khi lượng cung tăng cao ở các khu ngoại thành đẩy tỉ lệ văn phòng trống lên 20%



CÂU CHUYỆN FPT

FINGARDEN

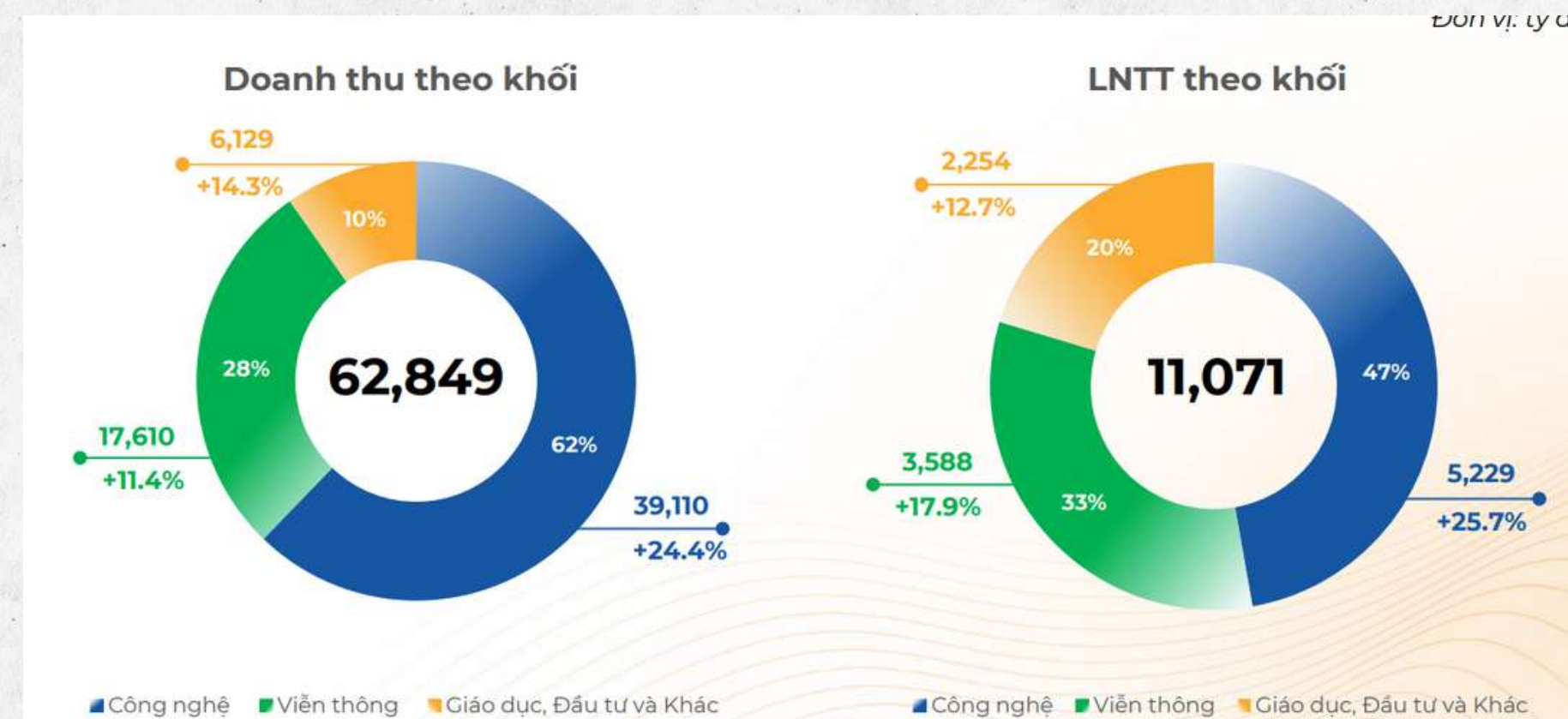
Kết quả kinh doanh Năm 2024

- Kết thúc năm 2024, kết quả kinh doanh toàn Tập đoàn tiếp tục duy trì mức tăng trưởng 20%, đạt 102% kế hoạch đã đặt ra từ đầu năm
- **Dịch vụ CNTT nước ngoài:** mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài tiếp tục đạt mức tăng trưởng cao 27.4% nhờ mức tăng trưởng mạnh mẽ đến từ thị trường Nhật (+32.2%) và APAC (+34.8%), thúc đẩy bởi nhu cầu chi tiêu cho công nghệ thông tin lớn tại các thị trường này, đặc biệt là chi tiêu cho chuyển đổi số
- **Dịch vụ Viễn thông:** Dịch vụ Viễn thông duy trì mức tăng trưởng bền vững với doanh thu đạt 16,906 tỷ đồng (+11.3%) và LNTT đạt 3,420 tỷ đồng (+18.1%)
- **Mảng giáo dục:** Mảng giáo dục duy trì mức tăng trưởng doanh thu 15.1%, đạt 7,088 tỷ đồng trong năm 2024

KQKD Năm 2024



Đóng góp từng mảng vào KQKD Năm



Yếu tố hỗ trợ

- Dự báo chi tiêu toàn cầu cho phần mềm/dịch vụ CNTT sẽ tăng trưởng lần lượt +13%/+7% YoY vào năm 2024 và tiếp tục duy trì trong các năm tới khi các doanh nghiệp đẩy mạnh chuyển đổi số và áp dụng công nghệ mới
- Sản lượng cao hơn dự kiến cho các dự án hiện tại và các dự án/hợp tác mới với các đối tác toàn cầu trong xu hướng phát triển công nghệ dài hạn tại Việt Nam

Định giá FPT trong 10 năm

- Giá cổ phiếu tăng 15,5 lần trong 10 năm
- Cổ tức ổn định 2000đ/ cổ phiếu và tăng 15% hàng năm trong 10 năm
- ROE = 23,7% so với mức 19,8% năm 2019
- PE = 28.7, thấp hơn 17,2% so với mức P/E trượt trung bình 3 năm của nhóm các công ty cùng ngành CNTT toàn cầu là 34,7 lần

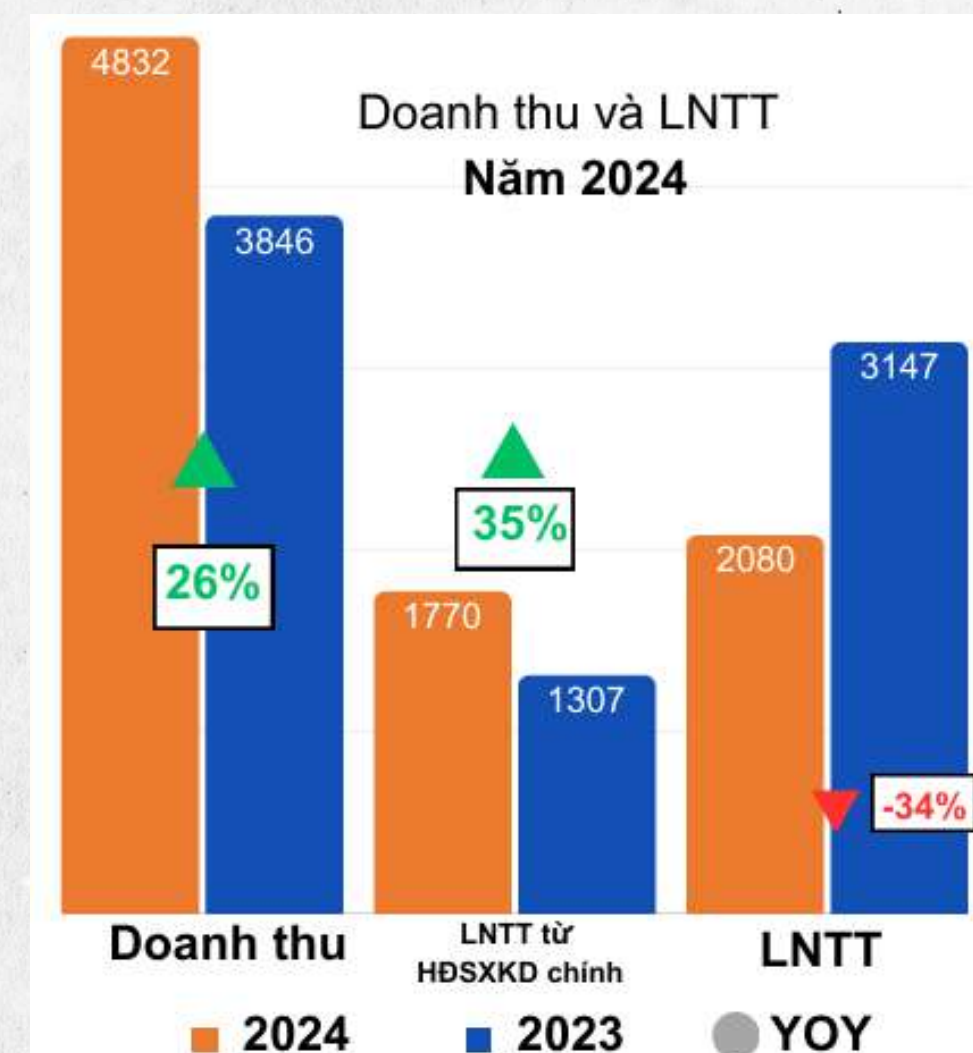
Yếu tố rủi ro

- Chi tiêu CNTT toàn cầu thắt chặt hơn dự kiến. Đặc biệt sự ra đời của Deepseek với chi phí thấp cũng ảnh hưởng đến góc nhìn hiệu quả của công nghệ không chỉ dựa trên nguồn lực về nhân sự và tài chính
- Tăng trưởng yếu hơn dự kiến/trì hoãn các dự án với Nvidia
- Mảng Giáo dục tăng trưởng chậm hơn do cạnh tranh ngày càng gay gắt trên thị trường giáo dục đại học, dẫn đến số lượng tuyển sinh giảm hai chữ số vào năm 2024



Kết quả kinh doanh Năm 2024

- Kết thúc năm 2024, kết quả kinh doanh của GMD với doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt tăng 26% và giảm 35% so với 2023
- **Mảng cảng (không bao gồm Gemalink):** Doanh thu hợp nhất mảng cảng tăng 43% YoY, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp mảng cảng trong quý 4 giảm xuống 45,2% từ mức cơ sở cao 53,2% của quý 3.
- **Gemalink:** Quý 4 ghi nhận mức lợi nhuận quý cao nhất kể từ quý 1/2022, được đánh giá do mùa cao điểm cho hoạt động thương mại cuối năm và tác động tích cực trong ngắn hạn từ kỳ vọng đánh thuế của ông Trump khiến các nhà nhập khẩu Mỹ đẩy nhanh tiến độ nhập khẩu hàng hóa từ Trung Quốc.
- **Logistics:** Trong năm 2024, doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt -30% YoY và -59% YoY, đặc biệt quý 3 ghi nhận lỗ gộp từ sự cố một con tàu của công ty



Yếu tố hỗ trợ

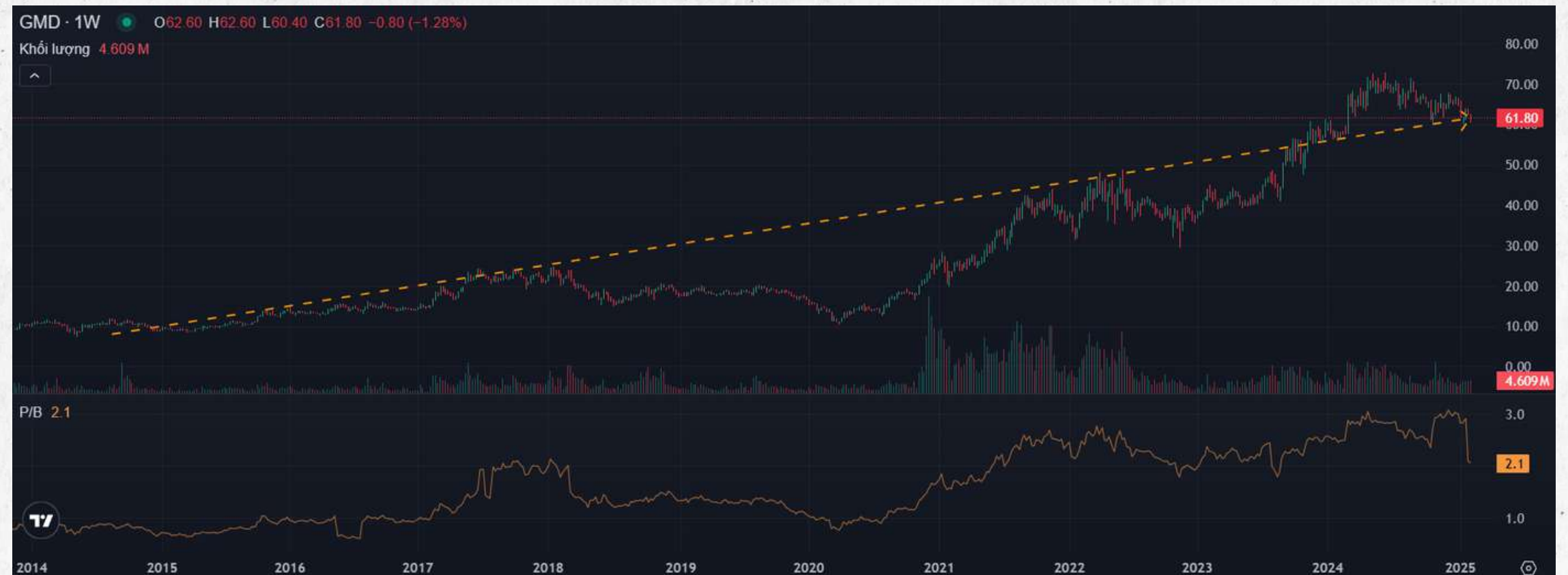
- Mở rộng các cảng quy mô lớn để thu hút tàu lớn và trở thành trung tâm cảng biển lớn trong khu vực
- Gemalink đảm bảo triển vọng tăng trưởng dài hạn với việc mở rộng gấp đôi công suất, trở thành cảng lớn nhất CM-TV, ngoài ra sản lượng ổn định nhờ chiến lược từ đối tác chính
- .Nam Đình Vũ 3 dự kiến vận hành từ Q4/25, nâng tổng công suất của GMD thêm 31% và kì vọng NĐV 3 đạt 65% công suất trong năm 2026.

Định giá GMD trong 10 năm

- Giá cổ phiếu tăng 6,2 lần trong 10 năm
- Cổ tức tiền 12-25%/năm trong nhiều năm
- ROE = 13.2% tương đương với mức trung bình trong 5 năm
- PE = 17.5, cao hơn 13% so với mức P/E trung bình 3 năm, tuy nhiên PB giảm về mức thấp do vừa hoàn thành đợt phát hành tăng vốn

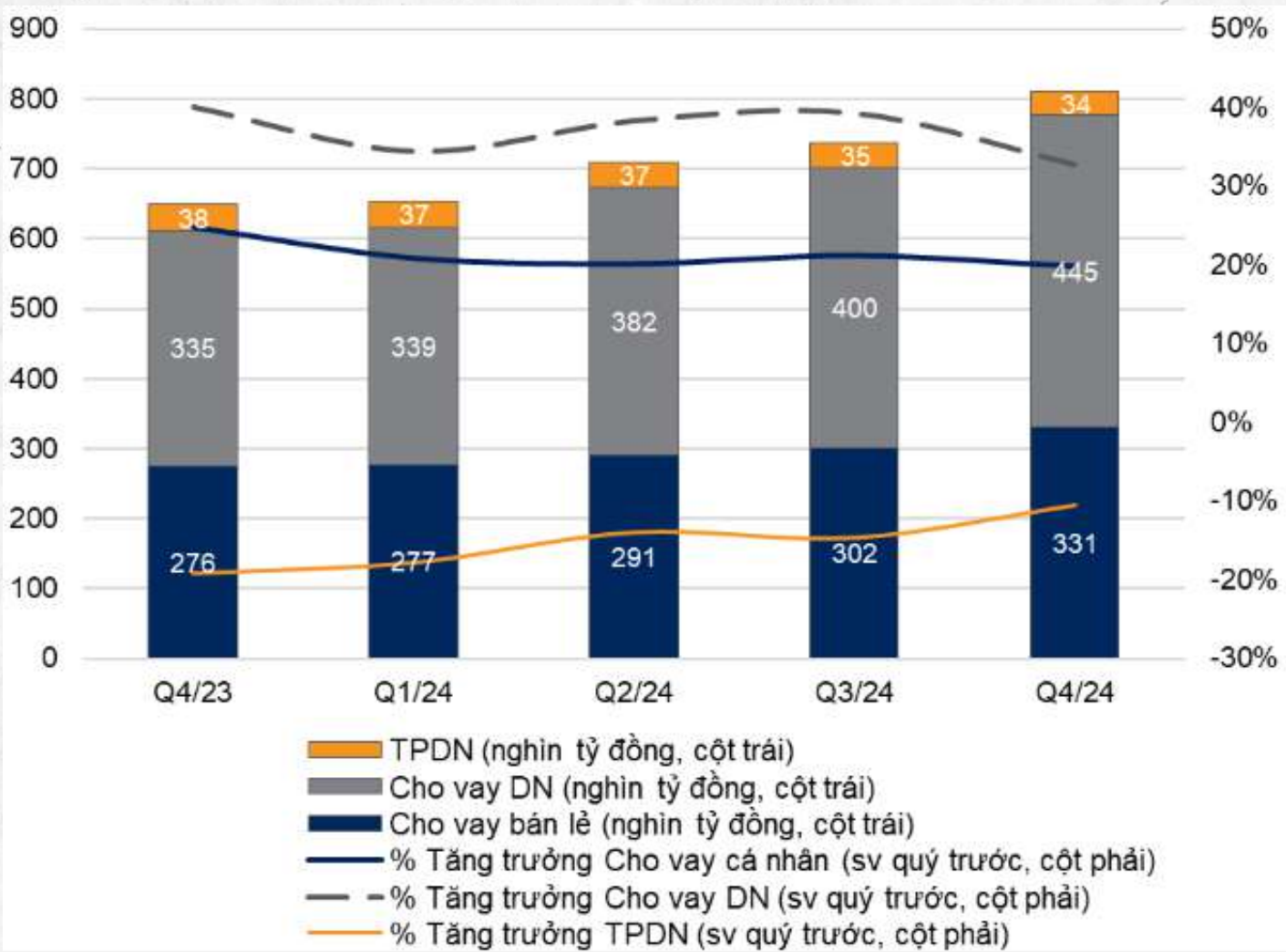
Yếu tố rủi ro

- Công suất hoạt động đã full sẽ ảnh hưởng lợi nhuận năm 2025 trong lúc chờ các cảng mới đi vào hoạt động
- Cảng nước sâu Lạch Huyện với công suất lớn đi vào hoạt động năm 2025 làm gia tăng cạnh tranh ở khu vực phía Bắc.
- Dự án cảng Cần Giờ khởi công năm 2025 với quy mô siêu lớn cũng làm gia tăng nguồn cung trong khu vực phía Nam
- Đóng góp từ SCS có thể bị ảnh hưởng do có thể mất 35% sản lượng tại các nhà ga hàng hóa của TIA vào năm 2027



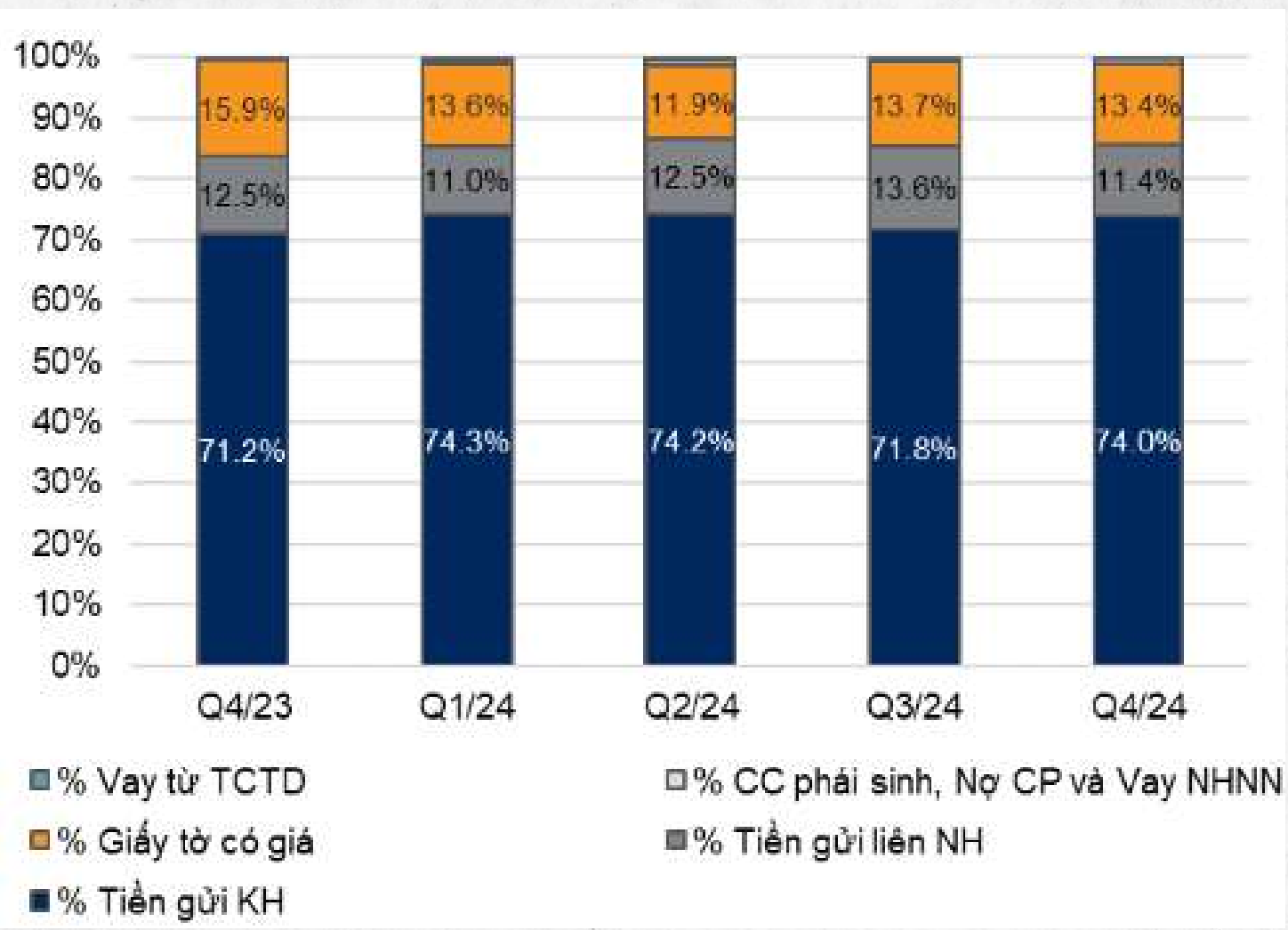
Cập nhật kinh doanh năm 2024

- Tăng trưởng tín dụng năm 2024 đạt 24,3% trong đó tăng trưởng cho vay 27,1%, trái phiếu doanh nghiệp thấp hơn với mức giảm 13%. Cho vay cho các doanh nghiệp BĐS cũng đã chiếm 8,3% danh mục cho vay hợp nhất năm 2024 của MBB, tăng so với 7,1% năm 2023.



Tăng trưởng tín dụng năm 2024

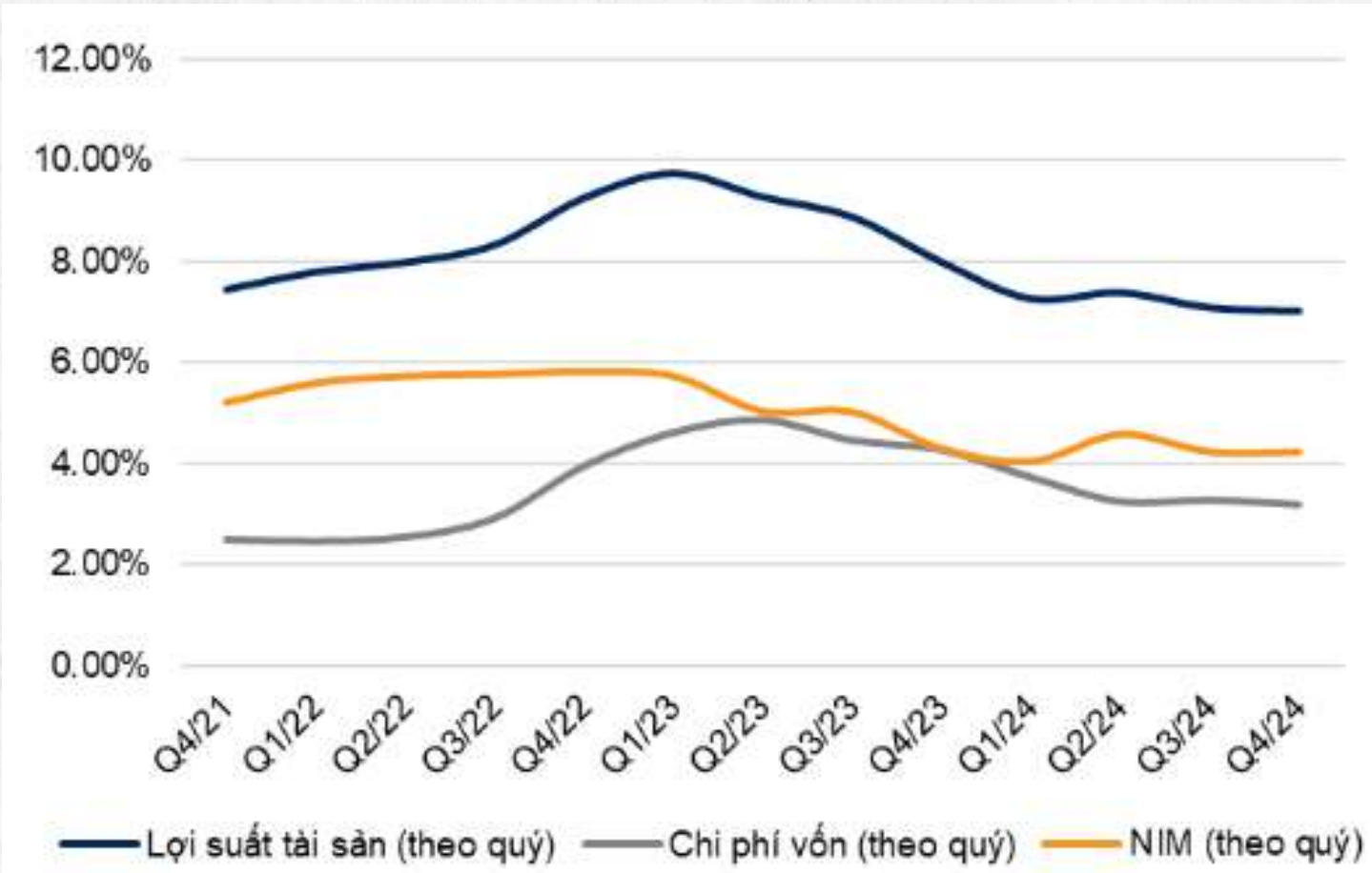
- Tăng trưởng tiền gửi ở mức cao hơn tăng trưởng tín dụng đạt 25,8%. Bên cạnh đó, tỷ lệ CASA năm 2024 là 39,3% giảm nhẹ so với cùng kỳ nhưng vẫn ở mức cao nhất hệ thống ngân hàng.



Tăng trưởng huy động năm 2024

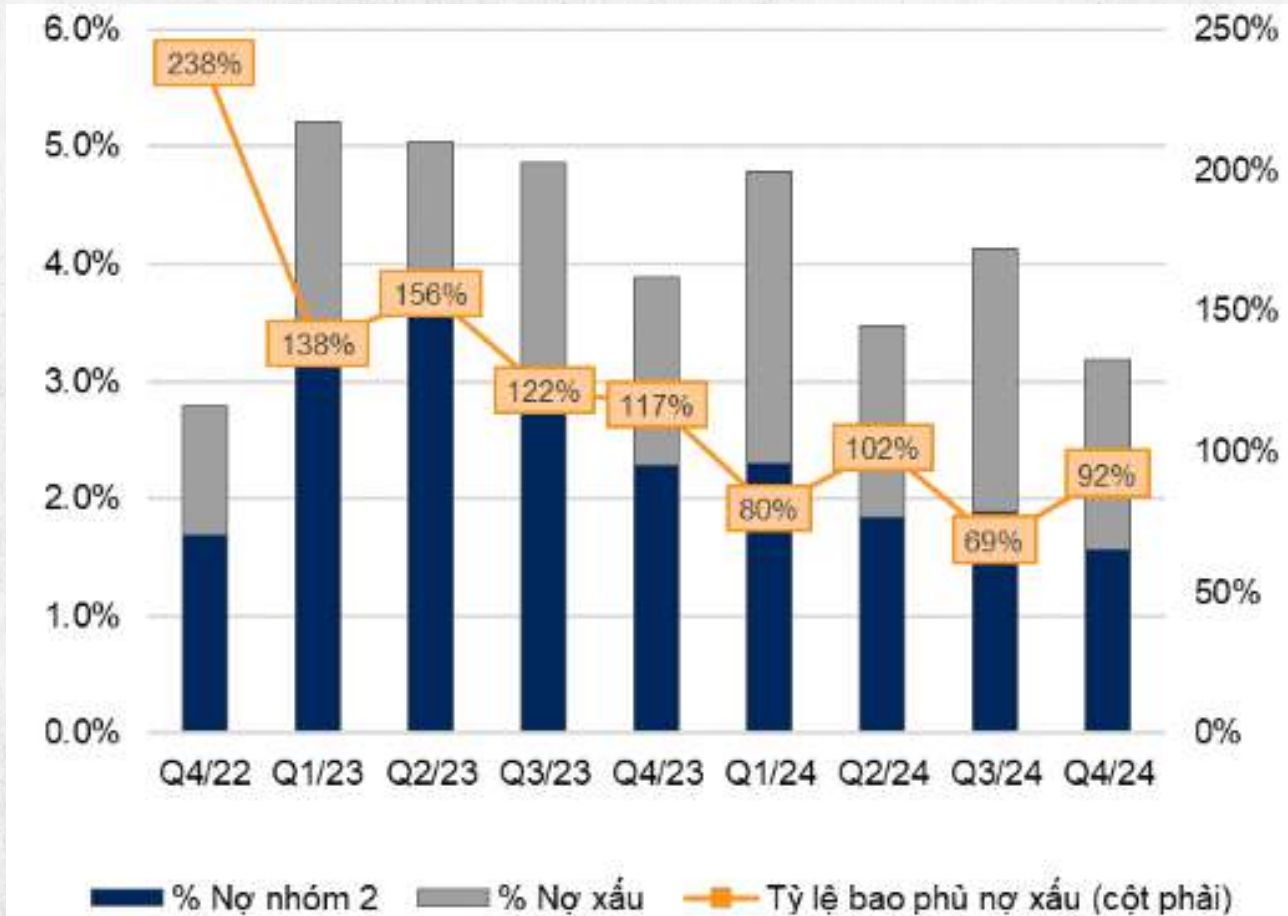
Cập nhật kinh doanh năm 2024

- NIM đi ngang trong quý 4 và cả năm 2024 giảm nhẹ và đạt mức 4,08%
Áp lực NIM sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ sẽ tiếp tục diễn ra do sự cạnh tranh gay gắt về lãi suất giữa các ngân hàng, và sự phục hồi chậm của nhu cầu tín dụng bán lẻ.
- Tổng thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 65% so với 2023, chủ yếu nhờ mức lợi nhuận mạnh mẽ 35 lần YoY từ mảng giao dịch và đầu tư chứng khoán. Ngoài ra, thu nhập từ thu hồi nợ xấu năm 2024 cũng đã tăng 43% YoY.



NIM thu hẹp trong năm 2024

- Tỷ lệ nợ xấu quý 4/2024 là 1,62%, cải thiện tích cực so với mức cao 2,2% trong quý 3/2024, hỗ trợ cho tỷ lệ bao phủ nợ hợp nhất quý 4/2024 là 92,2% tăng lên tích cực so với mức thấp quý 3 là 69%



Tỷ lệ nợ xấu năm 2024

CÂU CHUYỆN MBB

Yếu tố hỗ trợ

- NHNN chỉ đạo mức tăng trưởng tín dụng cao ở mức 16%, về phía MBB luôn nằm trong nhóm tăng trưởng hàng đầu của hệ thống ngân hàng trong 5 năm tới
- Thu nhập ngoài lãi đa dạng và các mảng đều đóng góp vào tăng trưởng tích cực như thu nhập từ phí, chứng khoán, giao dịch ngoại hối và bảo hiểm của MBB
- Duy trì tỷ lệ CASA ở mức tốt nhất trong ngành nhờ khả năng thu hút khách hàng tích cực trong bối cảnh môi trường lãi suất thấp

Định giá MBB trong 10 năm

- Giá cổ phiếu MBB tăng 6,5 lần trong 10 năm
- Tỷ lệ cổ tức 20-30% với tỉ lệ tiền mặt ổn định quanh mức 5-6% trong nhiều năm
- ROE = 21.4% - ở mức cao thứ 3 trong ngành
- Định giá PB hiện tại = 1.2, thấp hơn 14% so với mức định giá trung bình 5 năm.

Yếu tố rủi ro

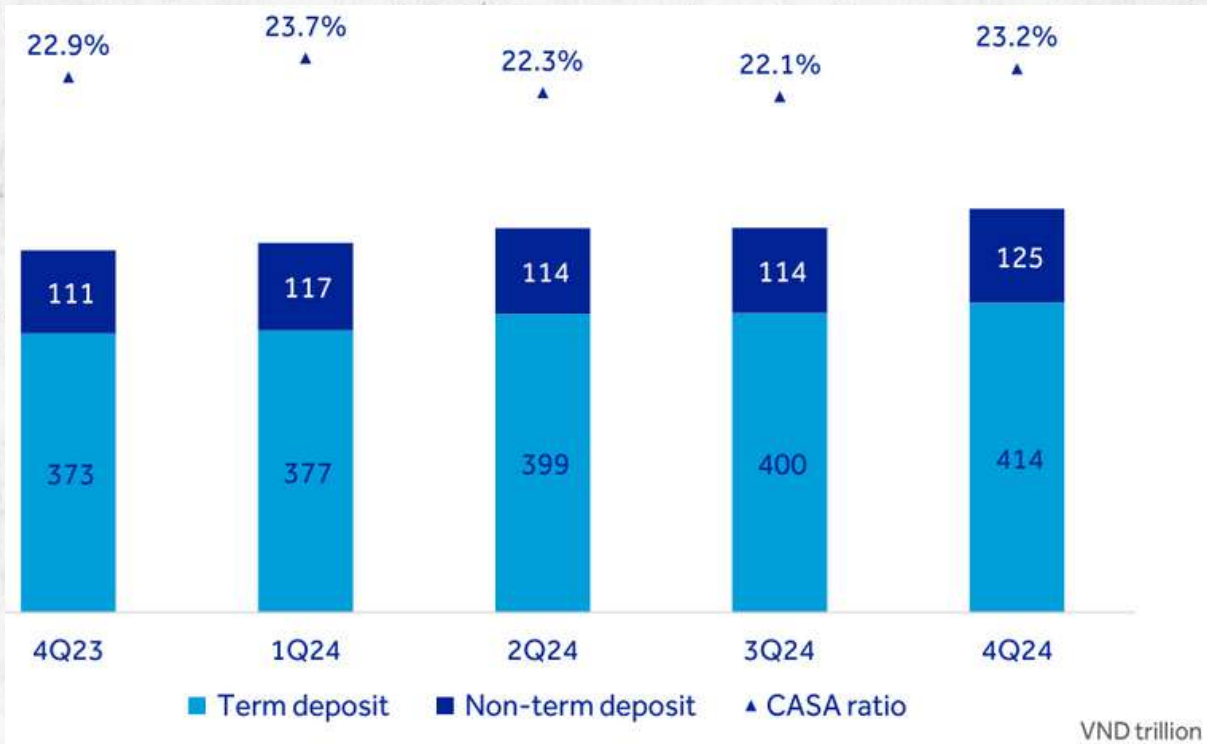
- NIM (biên lãi ròng) thấp hơn dự kiến do cạnh tranh giữa các ngân hàng trở nên gay gắt hơn
- Nợ xấu đã cải thiện nhưng vẫn duy trì ở mức cao do điều kiện kinh tế còn khó khăn và thị trường bất động sản vẫn chưa phục hồi đáng kể.
- Sát nhập với ngân hàng đang gặp khó khăn có thể ảnh hưởng đến đà tăng trưởng của ngân hàng



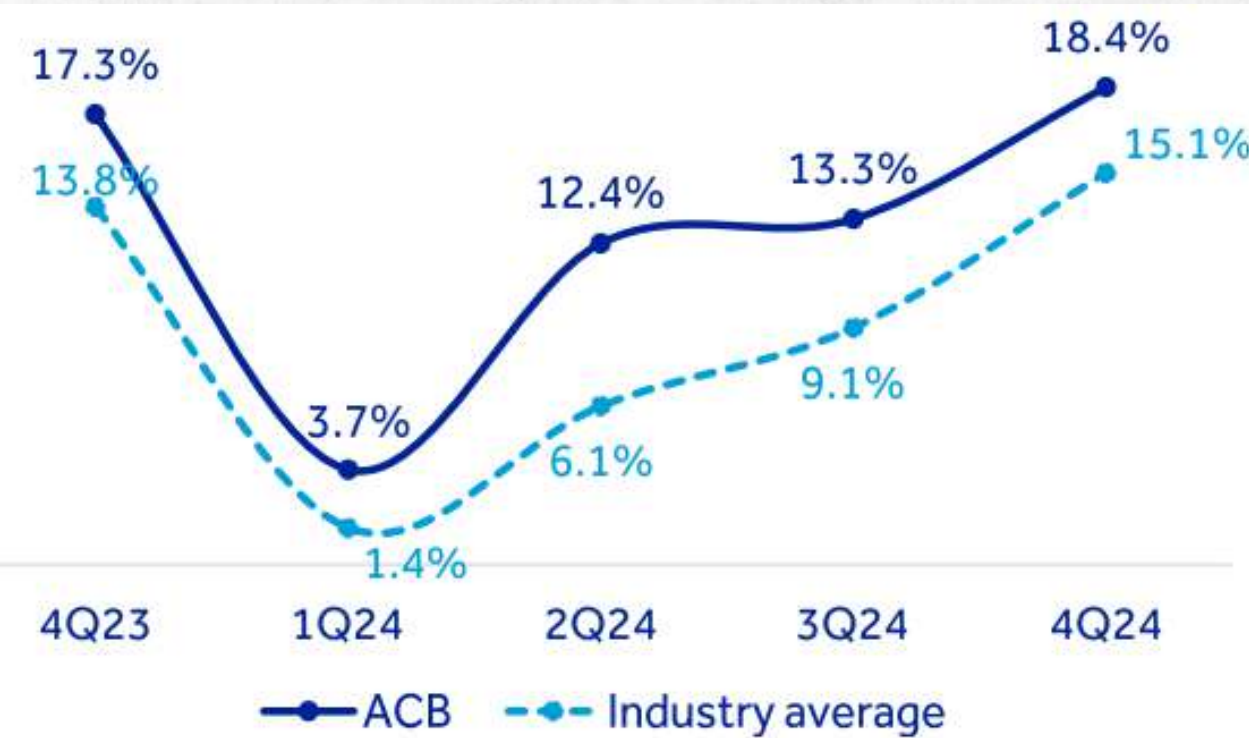
Cập nhật kinh doanh Năm 2024

- Tăng trưởng tín dụng năm 2024 đạt 18,4%, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống là 15,1%. ACB nhắm mục tiêu đến các khách hàng doanh nghiệp và FDI hàng đầu, với các khoản vay FDI được báo cáo đã tăng khoảng 50% vào năm 2024
- Tiền gửi năm 2024 tăng trưởng 11,5% - tăng trưởng gấp đôi so với mức 9T đầu năm tuy nhiên vẫn thấp hơn nhiều so với tăng trưởng tín dụng . Do đó, NH tiếp tục huy động vốn tăng thêm thông qua giấy tờ có giá để đảm bảo tỷ lệ cho vay trên tổng tiền gửi không vượt quá mức quy định là 80%.
- Tỷ lệ CASA (tiền gửi không kỳ hạn) năm 2024 duy trì ổn định ở mức 23,2%, đứng thứ 5 so với các ngân hàng trong hệ thống

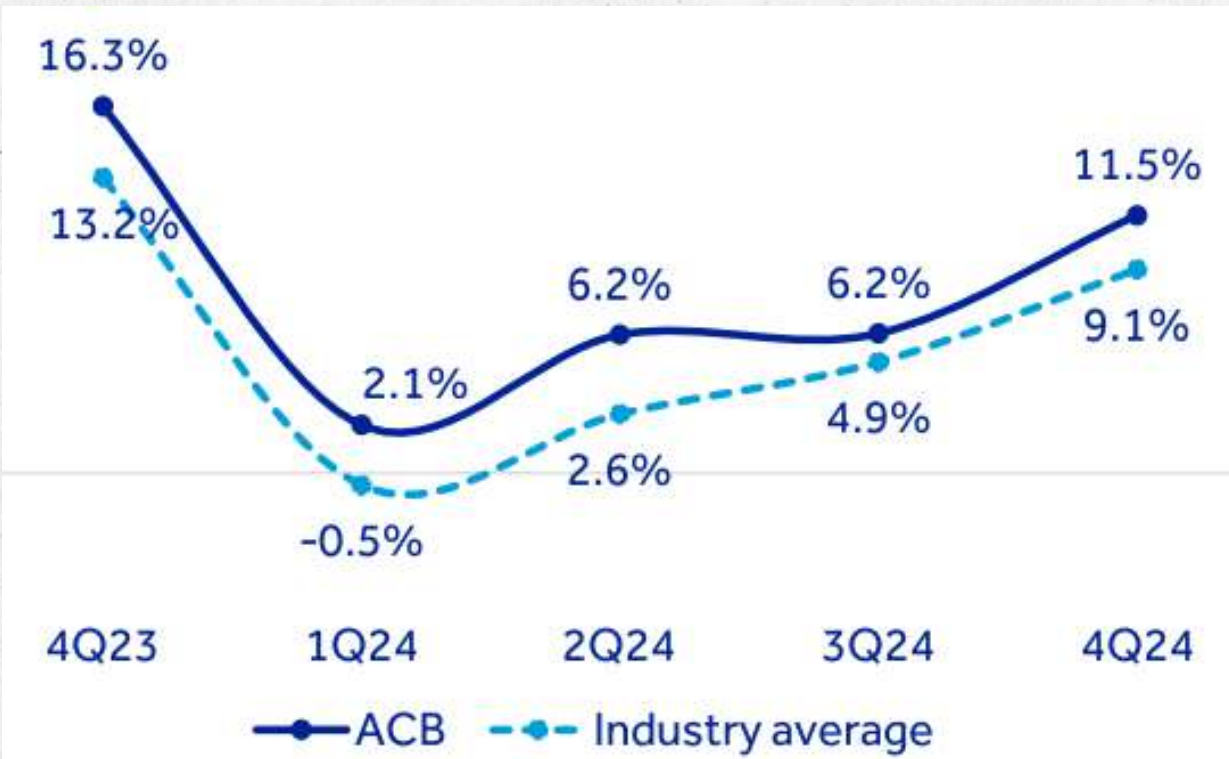
Tỉ lệ CASA năm 2024



Tăng trưởng tín dụng năm 2024



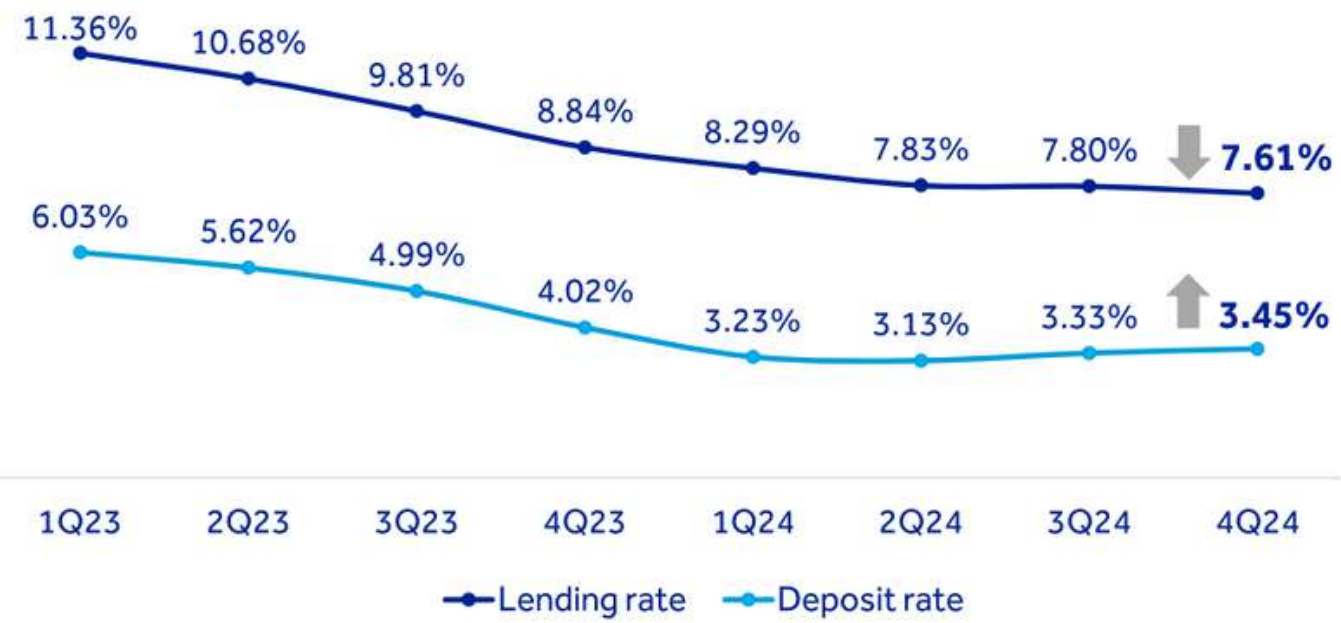
Tăng trưởng huy động năm 2024



Cập nhật kinh doanh năm 2024

- NIM (biên lãi ròng) tiếp tục xu hướng thu hẹp. Do ACB giảm lãi suất cho vay do nhu cầu tín dụng của khách hàng bán lẻ thấp và mức cạnh tranh cao giữa các ngân hàng, Is huy động cũng trong nửa cuối năm và dự báo sẽ tiếp tục tăng trong năm 2025
- Tỷ lệ nợ xấu tiếp tục đi ngang so với hai quý trước, ở mức 1.51%. Trong đó, tỉ lệ bao phủ nợ xấu ở mức thấp và chưa có dấu hiệu cải thiện.
- NFI giảm mạnh 27% cả năm do ACB ghi nhận khoản thu nhập một lần cao từ việc bán Trái phiếu Chính phủ vào năm 2023

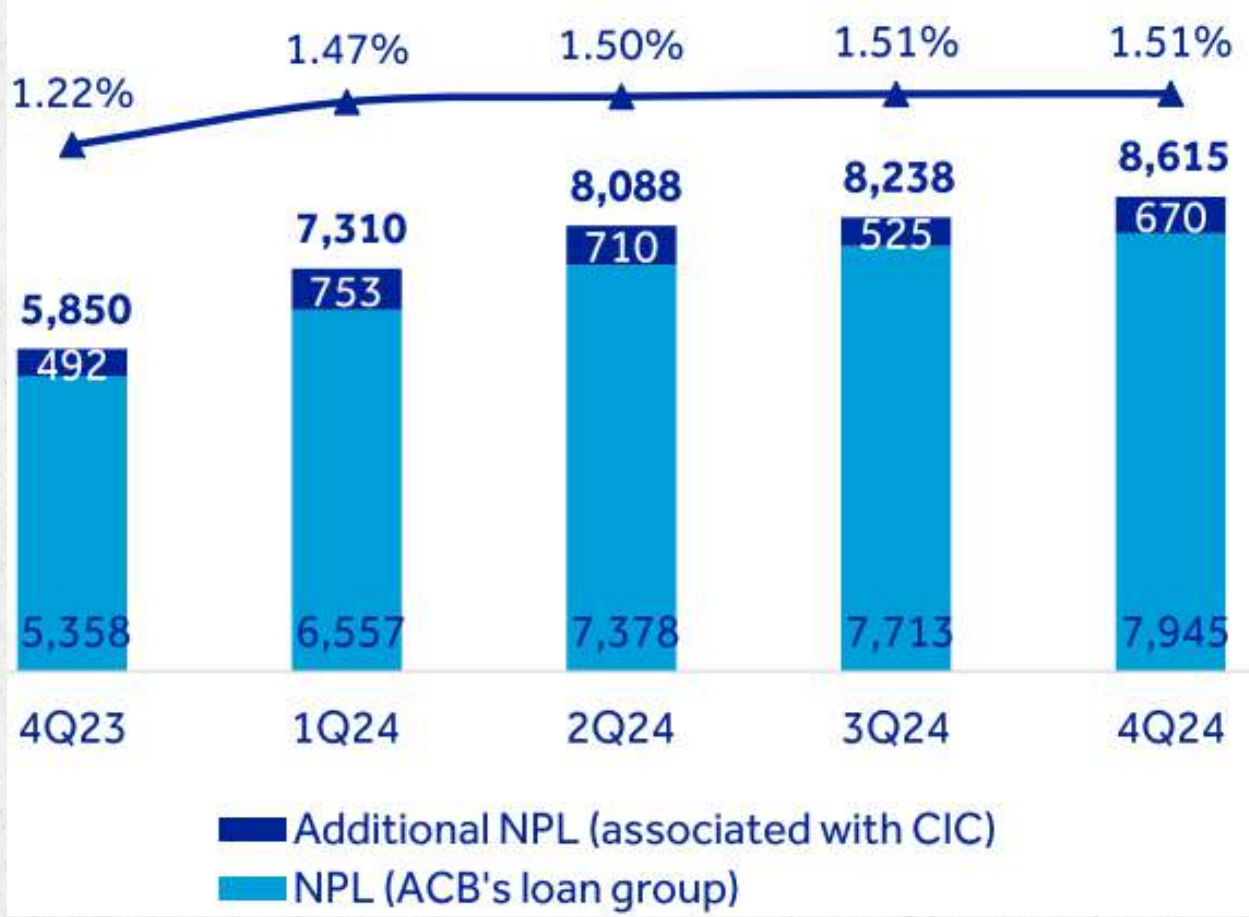
NIM thu hẹp trong năm 2024



Tỉ lệ Bao phủ nợ xấu năm 2024



Tỷ lệ nợ xấu năm 2024



CÂU CHUYỆN ACB

Yếu tố hỗ trợ

- Mục tiêu tăng trưởng GDP cao trong các năm sắp tới đòi hỏi nhu cầu tăng trưởng tín dụng cao tương ứng, trong khi các kênh trái phiếu và cổ phiếu chưa đáp ứng được nhu cầu vốn.
- Liên tục mở rộng thị trường cho vay, tập trung vào việc thu hút khách hàng FDI và các doanh nghiệp lớn hàng đầu trong ngành ngoài tập KH SMEs là chủ lực của ACB trong thời gian qua
- Chất lượng tài sản tương đối tốt với tỉ lệ nợ xấu ở ở nhóm thấp trong ngành. Quản lý chi phí tốt, với tỉ lệ CIR (chi phí trên doanh thu) ở mức thấp nhất trong nhiều năm

Định giá ACB trong 10 năm

- Giá cổ phiếu ACB tăng 7,8 lần trong 10 năm
- Năm 2023 quay trở lại chính sách trả cổ tức tiền mặt 1000đ/CP và 15% cổ phiếu.
- ROE = 21.7% - suy giảm so với mức 24% trong 5 năm
- Định giá PB hiện tại = 1.4, trong đó trung bình ngành PB = 1.5

Yếu tố rủi ro

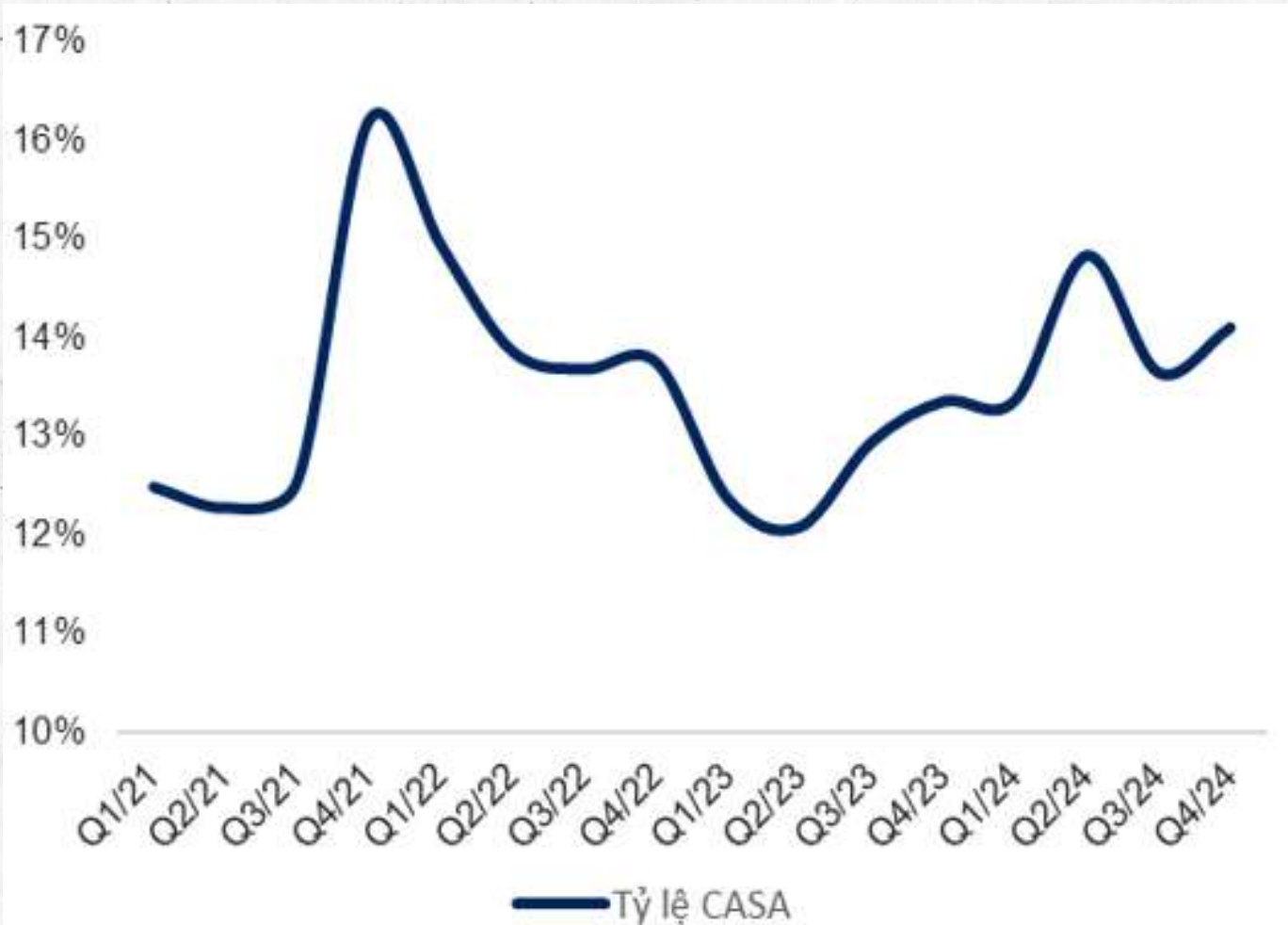
- NIM (biên lãi ròng) thu hẹp do nhu cầu mảng bán lẻ suy giảm và cạnh tranh cao giữa các ngân hàng, trong khi chi phí vốn có xu hướng tăng trong năm 2025
- Thu nhập ngoài lãi chịu ảnh hưởng tiêu cực do các quy định mới về banca và mảng thanh toán quốc tế có biên lãi thấp do biến động của tỉ giá
- Nợ xấu vẫn chưa giảm với tỉ lệ bao phủ nợ xấu 77%



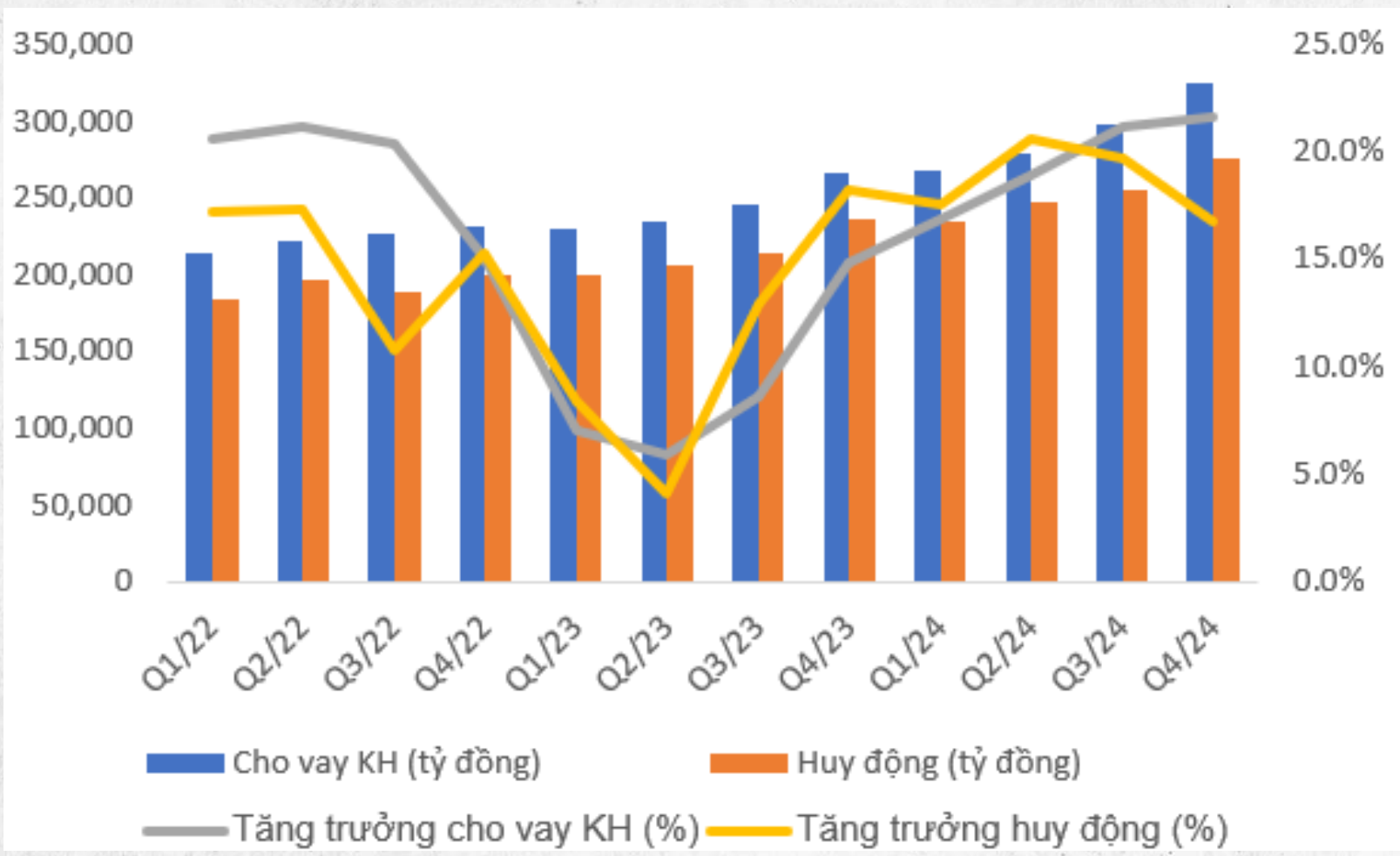
Cập nhật kinh doanh Năm 2024

- Tăng trưởng tín dụng năm 2024 đạt 21,5%, tăng mạnh trong nửa cuối năm so với tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm 2024 là 4,2% do ngân hàng tập trung nhiều hơn vào mảng doanh nghiệp trong bối cảnh nhu cầu tín dụng của mảng bán lẻ thấp.
- Tiền gửi tăng trưởng giảm trong quý 4 về mức 8% so với mức 10,8% trong năm 2023. Cả năm 2024 giảm 1,6% đạt mức 16,7%. Trong khi tỷ lệ CASA (tiền gửi không kì hạn) của VIB chỉ cải thiện nhẹ đạt 14,1%.
- Thu nhập ngoài lãi (NOLI) năm 2024 +3,9% YoY, đóng góp chủ yếu bởi thu nhập ròng khác từ thu hồi các khoản nợ xấu đã xử lý trong khi thu nhập phí ròng NFI giảm 19,9% YoY so với 2023

Tỷ lệ CASA năm 2024



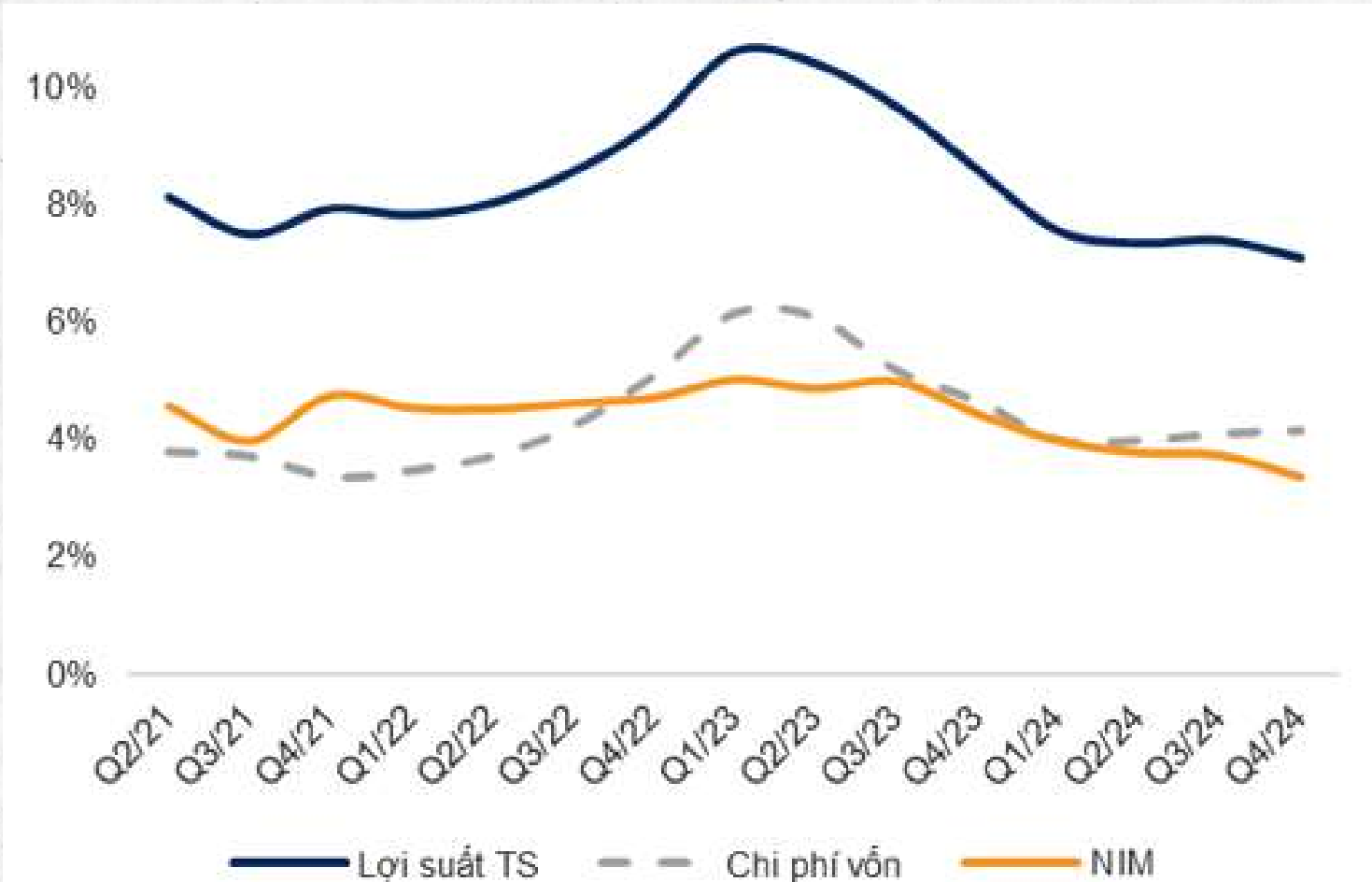
Tăng trưởng tín dụng, huy động năm 2024



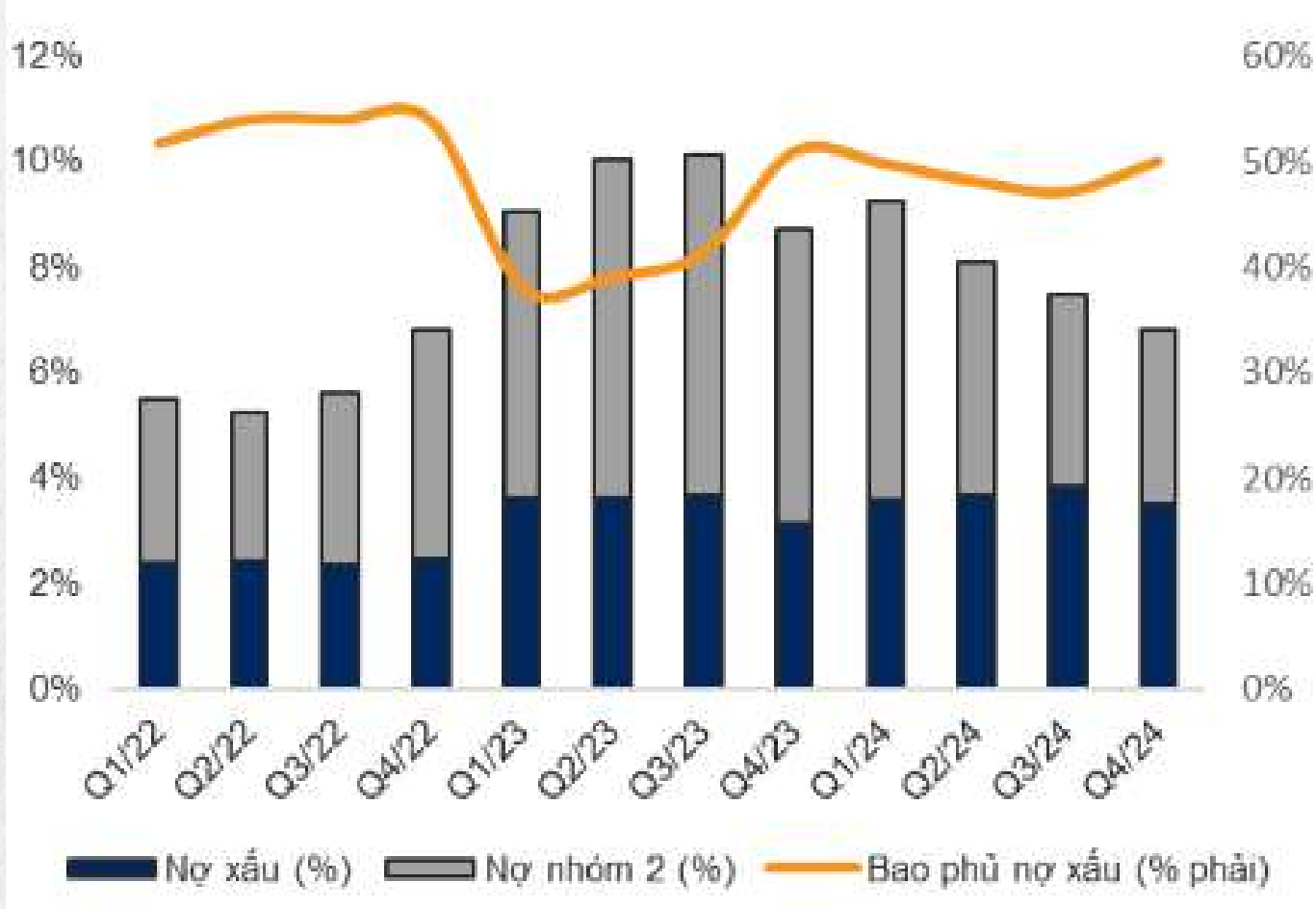
Cập nhật kinh doanh năm 2024

- NIM năm 2024 giảm về mức đạt 3,52%, là mức thấp nhất trong 6 năm qua. Một phần do ngân hàng hỗ trợ khách hàng thông qua lãi suất cho vay thấp hơn để tăng nhu cầu tín dụng và mở rộng mảng doanh nghiệp. Ngoài ra, việc tăng trưởng tín dụng mạnh vào cuối năm khiến NIM của VIB giảm mạnh hơn các ngân hàng khác ở mức 3,17% trong quý 4
- Tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 3,51% trong quý 4/2024 và ngân hàng dự kiến tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm dần trong suốt năm 2025 và đặt mục tiêu duy trì tỷ lệ này trong khoảng 2,0-2,2%.
- Chi phí/thu nhập (CIR) năm 2024 đạt mức 35,1%, tăng 5,2% so với cùng kỳ. Ngân hàng đặt mục tiêu duy trì CIR năm 2025 về mức trung bình 30-33%

NIM thu hẹp trong năm 2024



Tỷ lệ nợ xấu năm 2024



CÂU CHUYỆN VIB

FINGARDEN

Yếu tố hỗ trợ

- NHNN định hướng tăng trưởng tín dụng ở mức cao để kích thích tăng trưởng GDP 8%-10% trong các năm tới, trong khi các kênh trái phiếu và cổ phiếu chưa đáp ứng được nhu cầu vốn.
- VIB đã xây dựng được vị trí thương hiệu nhất định đối với khách hàng trẻ và trung niên ở khu vực thành thị và mảng thẻ có tiềm năng tăng trưởng dài hạn
- Nhu cầu tín dụng bán lẻ kỳ vọng phục hồi tích cực hỗ trợ tăng trưởng tín dụng VIB trong giai đoạn tới

Định giá VIB trong 7 năm

- Giá cổ phiếu VIB tăng 3,8 lần trong 7 năm
- Tỷ lệ cổ tức ổn định 30-40% với mức 10-15% tiền mặt/vốn điều lệ
- ROE = 18,3% - suy giảm mạnh so với mức 28% trong 5 năm
- Định giá PB hiện tại = 1.5, thấp hơn mức trung bình trong 3 năm PB =1.5

Yếu tố rủi ro

- Sự cạnh tranh gay gắt hơn về lãi suất cho vay giữa các ngân hàng để tăng khách hàng, dẫn đến NIM (biên lãi ròng) liên tục bị thu hẹp, trong khi chi phí vốn có xu hướng tăng trong năm 2025
- Thu nhập ngoài lãi chịu ảnh hưởng tiêu cực chung do các quy định mới về banca
- Nợ xấu tiếp tục tăng, chưa có xu hướng suy giảm trong quý 4, với tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức 50,1%



"Time in the market
beats
Timing the market"