FINGARDEN

CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ QUÝ 2 2025

Định giá
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

FINGARDEN

Định giá thị trường theo P/B

P/B thị trường ở mức 1.9, thấp hơn mức P/B 2.0 trung bình thị trường trong 5 năm

Định giá thị trường theo P/E

P/E thị trường ở mức 14.2 lần, đang tiệm cận với P/E trung bình trong 5 năm ở mức 14.4 lần

FINGARDEN

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2025 CỦA MBB, ACB, FPT, REE, VIB, QNS

CÂU CHUYỆN REE

FINGARDEN

Kết quả kinh doanh H1 2025

- Doanh thu đạt **4,6 nghìn tỷ đồng tăng 14% YoY** và LNST sau lợi ích CĐTS đạt **1,2 nghìn tỷ đồng tăng 48% YoY**. Mảng thủy điện vẫn đóng góp chính vào mức tăng trưởng của quý 2, bên cạnh mảng cho thuê văn phòng và BĐS cũng tăng trưởng tích cực 22% đóng góp từ cho thuê E-town 6 và nguồn thu từ bán đất.
- **Năng lượng:** mảng điện LNST đạt **652 tỷ đồng tăng 89% YoY** tiếp tục đóng góp chủ yếu từ mức tăng trưởng mạnh của lợi nhuận mảng thủy điện do sản lượng điện tăng mạnh ở các tỉnh miền trung, giá bán điện cải thiện nhờ tham gia nhiều hơn vào thị trường điện cạnh tranh
- **Nước:** Sản lượng xử lý nước sạch giảm nhẹ, tuy nhiên doanh thu tăng do ghi nhận doanh thu từ các dự án đã hoàn thành trong kỳ cùng với giá nước tăng xấp xỉ 50% kể từ quý 2/2025
- **Văn phòng cho thuê:** Doanh thu tăng nhẹ 5,5% do ghi nhận doanh thu từ tòa Etown 6, tuy nhiên lợi nhuận giảm 17,4% do chi phí bảo trì, ghi nhận khấu hao từ tòa Etown 6 và tỉ lệ lấp đầy sụt giảm nhẹ (không tính Etown 6)
- **Cơ điện lạnh:** Doanh thu giảm -5,8 % do các dự án đang trong quá trình thi công, tuy vậy lợi nhuận +93% do thu hồi được công nợ và chi phí tài chính và chi phí quản lý giảm

Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế H1 năm 2025

KẾT QUẢ KINH DOANH *(Đơn vị tính: tỷ đồng)*	Doanh thu			Lợi nhuận sau thuế (*)		
	6T-2024	6T-2025	% thay đổi	6T-2024	6T-2025	% thay đổi
Năng lượng	1.934	2.433	+25,8%	344	652	+89,5%
Nước và Môi trường	11	106	+896,4%	126	161	+28,1%
Bất động sản	596	729	+22,5%	287	320	+11,8%
Cơ điện lạnh và Thương mại	1.481	1.314	-11,3%	34	43	+24,2%
Khác	-	-	-	45	59	+32,5%
Cộng	**4.021**	**4.582**	**+14,0%**	**835**	**1.235**	**+47,8%**
EPS *(đồng / cổ phiếu)*				**1.542**	**2.280**	**+47,8%**

Kế hoạch lợi nhuận sau thuế 2025

LỢI NHUẬN SAU THUẾ *(Đơn vị tính: tỷ đồng)*	2024		2025		% thay đổi
	Thực hiện	Tỷ trọng %	Kế hoạch	Tỷ trọng %	
Năng lượng	1.007	50,5%	1.054	43,4%	+4,7%
Nước và Môi trường	267	13,4%	328	13,5%	+22,8%
Bất động sản	509	25,5%	803	33,1%	+57,8%
Cơ điện lạnh và Thương mại	149	7,5%	165	6,8%	+10,7%
Khác	61	3,1%	77	3,2%	+26,6%
Cộng	**1.993**	**100%**	**2.427**	**100%**	**+21,7%**

CÂU CHUYỆN REE

FINGARDEN

Yếu tố hỗ trợ

- REE đặt mục tiêu bổ sung 1.300 - 1.500 MW tổng công suất điện đến năm 2030 được hỗ trợ bởi (1) các cập nhật dự kiến vào năm 2025 đối với QHĐ VIII), cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA), và cơ chế giá cho năng lượng tái tạo nhằm đáp ứng tăng trưởng nhu cầu điện hàng năm đạt 10% và (2) năng lực chuyên môn vững mạnh của REE trong lĩnh vực này
- Mảng cho thuê văn phòng bổ sung Etown 6 với tỉ lệ lấp đầy ngày càng tăng dần. Đến 2027 sẽ có đóng góp thêm từ tòa nhà VP Phú Hữu (Thủ Đức).
- Mảng nước với công suất tăng gấp đôi từ cuối năm 2025 và giá nước tăng gấp đôi áp dụng từ quý 2/2025 do công ty VCW áp dụng

Định giá REE trong 10 năm

- **Giá cổ phiếu tăng 5,2 lần trong 10 năm**
- Cổ tức tiền mặt 1000đ/ cổ phiếu và cổ tức cổ phiếu 15% đều đặn từ năm 2022
- ROE = 11% ở mức thấp so với trung bình 12-16% trong 5 năm, kỳ vọng sẽ cải thiện lên 15% trong 2026
- PB= 1.8, PE = 14.8 và kì vọng EPS tăng trưởng 15% trong giai đoạn 2024-2028

Yếu tố rủi ro

- Biến đổi khí hậu ảnh hưởng nhiều đến điều kiện thủy văn, gió và và tỉ lệ huy động của thủy điện thấp hơn dự kiến
- Việc triển khai điện gió và điện mặt trời thả nổi chậm hơn dự kiến
- Văn phòng vẫn chịu áp lực khi lượng cung tăng cao ở các khu ngoại thành đẩy tỉ lệ văn phòng trống lên 20%
- Mảng BĐS không có thêm doanh thu mới từ năm 2027
- Mảng M&E không thay đổi hoặc giảm do các hợp đồng lớn từ dự án Sân bay quốc tế Long Thành đã ghi nhận

FINGARDEN

CÂU CHUYỆN FPT

Kết quả kinh doanh H1 2025

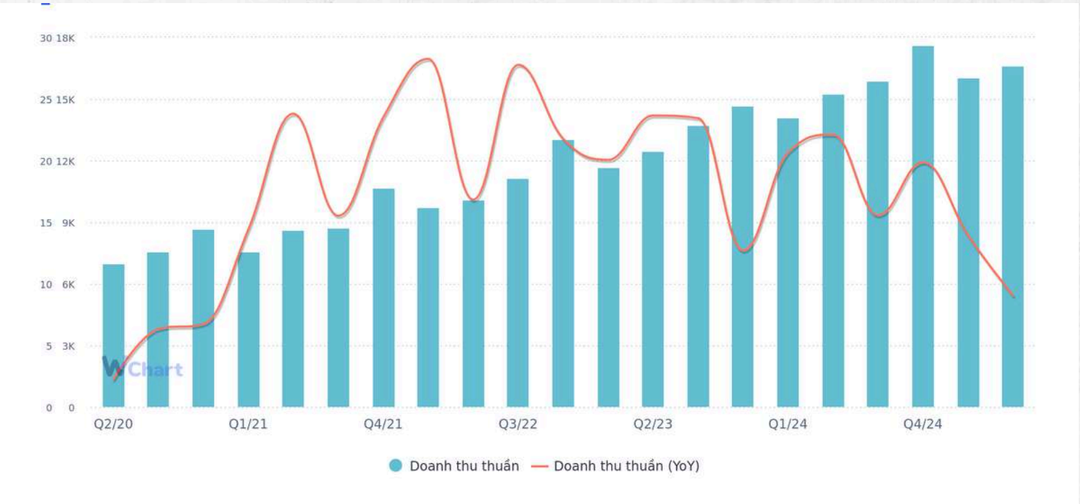
- Doanh thu 6T 2025 đạt 32,7 nghìn tỉ tăng 11% YoY, lợi nhuận sau thuế đạt 4,4 nghìn tỉ tăng 20,1%, trong đó:

- **Dịch vụ CNTT nước ngoài:** mảng này duy trì đà tăng trưởng DT ổn định đạt 14% so với cùng kỳ, được thúc đẩy bởi các dịch vụ chuyển đổi số duy trì tăng trưởng 28% từ thị trường Nhật. Các thị trường như Mỹ, APAC đều suy giảm phản ánh xu hướng thắt chặt chi tiêu và bất ổn thuế quan và địa chính trị.

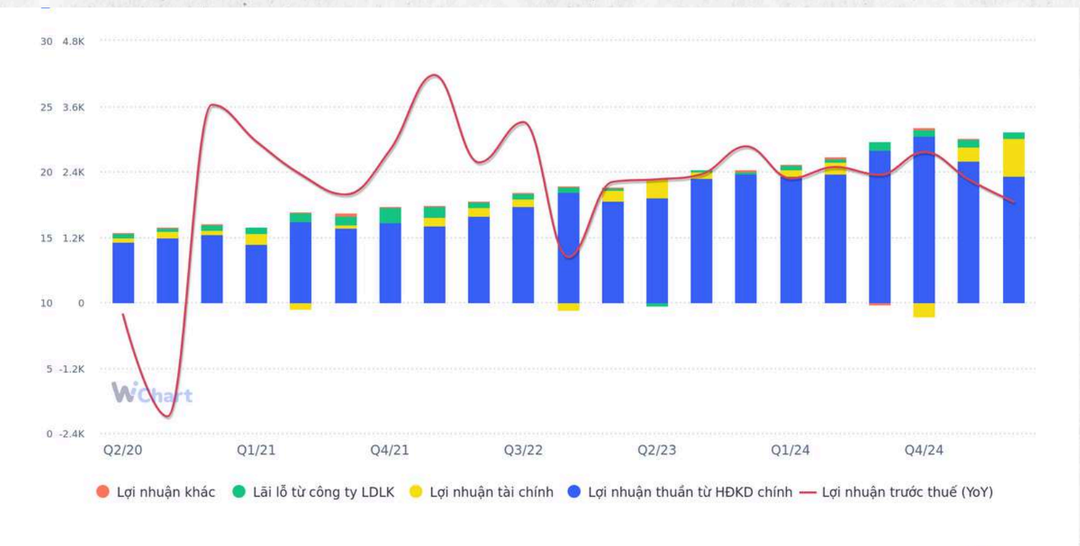
- **Dịch vụ Viễn thông:** Doanh thu tăng 13% YoY, trong đó doanh thu băng thông rộng tăng 16% và ngoài băng thông rộng tăng 11%. LNTT tăng 19% do biên lợi nhuận của băng thông rộng cải thiện và áp dụng các giải pháp tối ưu chi phí.

- **Mảng giáo dục, đầu tư & khác:** Doanh thu giáo dục sụt giảm mạnh, chỉ tăng 3% so với mức tăng 20% của 2024. Lợi nhuận đóng góp nhờ vào các công ty liên kết và cổ tức từ TPB

KQKD H1 2025



Đóng góp từng mảng vào KQKD Quý 1



CÂU CHUYỆN FPT

FINGARDEN

Yếu tố hỗ trợ

- Dự báo chi tiêu toàn cầu cho chuyển đổi số sẽ tích cực trong dài hạn, đặc biệt là phát triển và ứng dụng AI giúp cho mảng CNTT nước ngoài duy trì được tốc độ tăng trưởng kép cao giai đoạn 2024-27
- Mảng viễn thông kì vọng dịch vụ băng thông rộng tiếp tục duy trì tăng trưởng 12% do mở rộng thị trường. Trung tâm dữ liệu FPT Fornix HCM02 kỳ vọng sẽ đi vào hoạt động cuối năm 2025, và đóng góp 30% doanh thu từ năm 2027
- Nhu cầu nhân lực của AI ngày càng lớn cũng như đưa công nghệ vào trong giáo dục từ lớp 1 là lợi thế lớn của FPT

Định giá FPT trong 10 năm

- **Giá cổ phiếu tăng 8,6 lần trong 10 năm**
- Cổ tức ổn định 2000đ/ cổ phiếu và tăng 15% hàng năm trong 10 năm
- ROE = 23,7% duy trì ổn định >20% trong 5 năm
- PE = 21,1, thấp hơn 38% 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

- Các bất ổn liên quan đến thuế quan và địa chính trị đã làm chậm lại việc giải ngân chi tiêu cho CNTT của thị trường như Mỹ, APAC ... và có thể tiếp tục suy giảm trong các quý tiếp theo
- Tiến độ triển khai của trung tâm dữ liệu Fornix HCM02 chậm hơn. Mức độ tăng tốc tỉ lệ sử dụng nhà máy AI cũng chậm hơn so với dự kiến.
- Mảng Giáo dục tăng trưởng chậm lại trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng với các trường công lập với điều kiện cơ sở vật chất xây dựng mới nhiều và học phí ưu đãi hơn và khó tăng học phí trong năm 2025

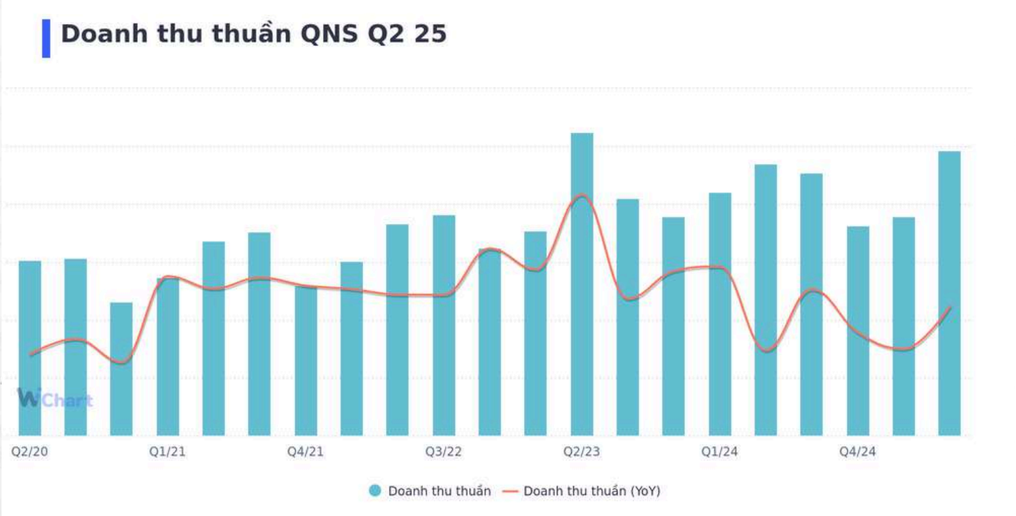
CÂU CHUYỆN QNS

Kết quả kinh doanh H1 năm 2025

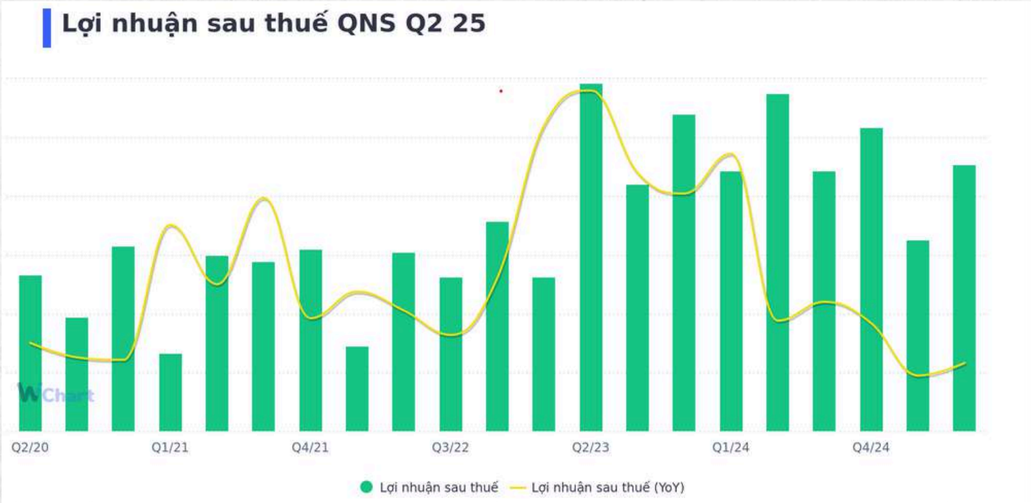
Doanh thu **đạt 5,2 nghìn tỷ đồng,** giảm 2,2% YoY và LNST sau lợi ích CĐTS **đạt 937 tỷ đồng**, giảm 23,3% YoY. Trong đó:

- Trong 6T doanh thu sữa đậu nành **tăng 17% YoY**, nhờ được thúc đẩy bởi mức **tăng 7% YoY** của sản lượng bán khi các sáng kiến marketing tiếp tục phát huy hiệu quả. Biên lợi nhuận gộp của mảng này cũng tăng mạnh từ lên mức 42,5% quý 1 lên 44,8% quý 2, nhờ quản lý chi phí hiệu quả và giá nguyên liệu đầu vào giảm. Tuy nhiên, chi phí bán hàng, marketing lớn đột biến cũng bào mòn tăng trưởng lợi nhuận từ mảng sữa đậu nành
- Mức giảm của tổng doanh thu chủ yếu do mảng đường, mặc dù đã cải thiện so với quý 1, nhưng vẫn yếu so với cùng kỳ. Chủ yếu do các yếu tố như nhu cầu yếu, cạnh tranh giá gay gắt từ đường nhập lậu và đường nhập khẩu đã khiến lợi nhuận gộp của mảng đường giảm mạnh xuống còn 22,4%
- Các mảng kinh doanh khác cũng ghi nhận sản **lượng bán hàng giảm 6-9% YoY**, do biến động thị trường và nhu cầu tiêu dùng vẫn đang phục hồi chậm

Doanh thu thuần Quý 2 năm 2025



Lợi nhuận sau thuế Quý 2 năm 2025



CÂU CHUYỆN QNS

FINGARDEN

Yếu tố hỗ trợ

- Sản xuất đường trong nước vẫn mới chỉ đáp ứng 50% nhu cầu trong nước, nên dư địa phát triển vẫn còn nhiều đặc biệt đối với các DN có hiệu quả hoạt động đứng đầu ngành như QNS, ngay cả giá đường thế giới xuống đáy thì tỉ suất sinh lời vẫn tốt. Ngoài ra, giá đường vẫn được hỗ trợ bởi chính sách quản lý tốt đường nhập khẩu và các biện pháp phòng vệ thương mại của Nhà nước.
- Liên tục cải tiến và ra mắt các sản phẩm sữa đậu nành mới giúp tăng doanh thu, cải thiện biên lợi nhuận
- Mở rộng hoạt động qua các dự án mở rộng công suất nhà máy đường An Khê từ 20.000 TMN lên 25.000 TMN, mở rộng công suất nhà máy điện sinh khối từ 90MW lên 135 MW và nghiên cứu triển khai dự án Ethanol nhằm tối ưu hóa lợi ích vùng mía đường

Định giá QNS trong 5 năm

- **Giá cổ phiếu tăng 2,5 lần trong 5 năm**
- Cổ tức tiền 30-40%/năm trong nhiều năm, tương đương tỉ lệ cổ tức/ thị giá là 7-8%/ năm
- ROE = 21,7% luôn ở top đầu trong ngành
- PE = 8.6, PB = 1.9 lần lượt thấp hơn 13-15% so với trung bình 5 năm

Yếu tố rủi ro

- Giá đường giảm nhẹ do nguồn cung dồi dào sau vụ ép mía đầu năm và nhu cầu tiêu thụ còn yếu, bên cạnh sản phẩm thay thế giá rẻ hơn như siro ngô cao phân tử
- Ảnh hưởng tiêu cực từ đường nhập lậu chiếm 30% tổng lượng đường tiêu thụ trong nước và vẫn chưa được xử lý triệt để
- Biến đổi khí hậu thất thường ảnh hưởng đến năng suất mía nguyên liệu
- Mảng sữa đậu lành duy trì ổn định khó tăng trưởng mạnh trong dài hạn do thị phần đang ở ngưỡng cao gần 90% và chi phí bán hàng lớn bào mòn lợi nhuận của mảng sữa.

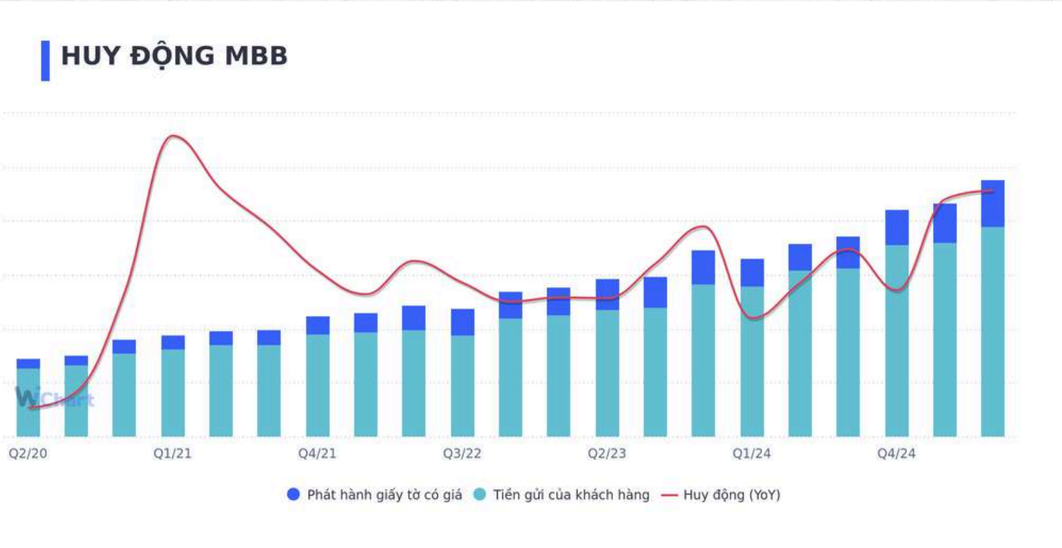
CÂU CHUYỆN MBB

FINGARDEN

Cập nhật kinh doanh H1 2025

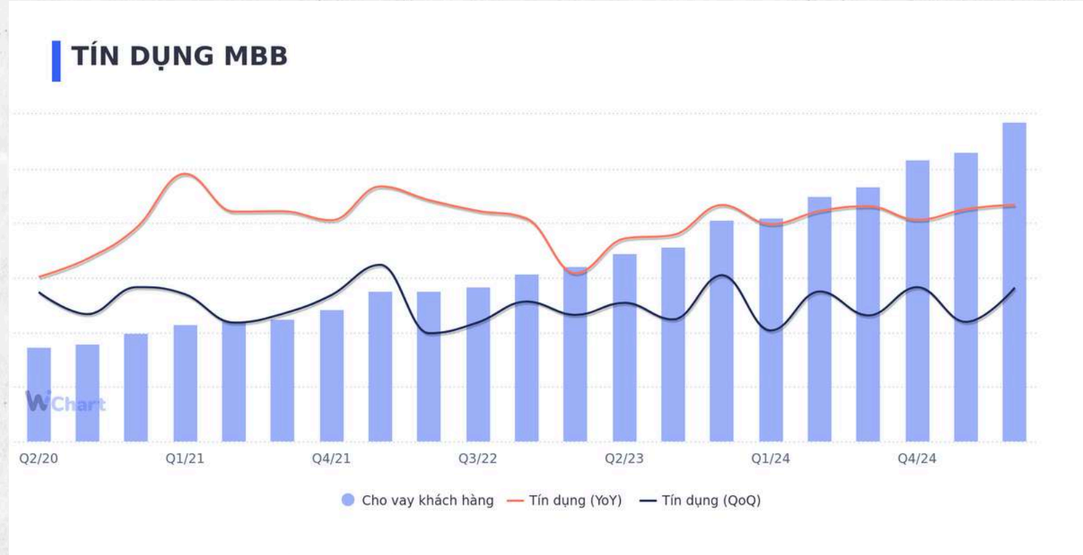
MBB công bố KQKD 6T 2025 với tổng thu nhập từ HĐKD đạt 32,6 nghìn tỷ đồng (+25% YoY) và LNTT đạt 15,9 nghìn tỷ đồng (+18% YoY). Trong đó:

- Tăng trưởng tiền gửi 6T **đạt 9,7%,** tích cực hơn nhiều so với trung bình ngành đạt 6,1%. Tuy vậy, MBB đặt mục tiêu tăng trưởng huy động năm 2025 ở mức 25%. Tỷ lệ CASA quý 2 đạt 37,9%, là mức cao nhất trong ngành.



Tăng trưởng huy động Quý 2 năm 2025

- Tăng trưởng tín dụng **đạt 12,3%** cao hơn mức trung bình hệ thống là 9,9%. Trái phiếu doanh nghiệp 6T2025 giảm 10% so với cuối năm trước, chiếm 3% tổng dư nợ tín dụng. Đối với, cho vay doanh nghiệp BĐS chiếm 9,7% tổng dư nợ so với mức 8,3% trong năm 2024



Tăng trưởng tín dụng Quý 2 năm 2025

CÂU CHUYỆN MBB

FINGARDEN

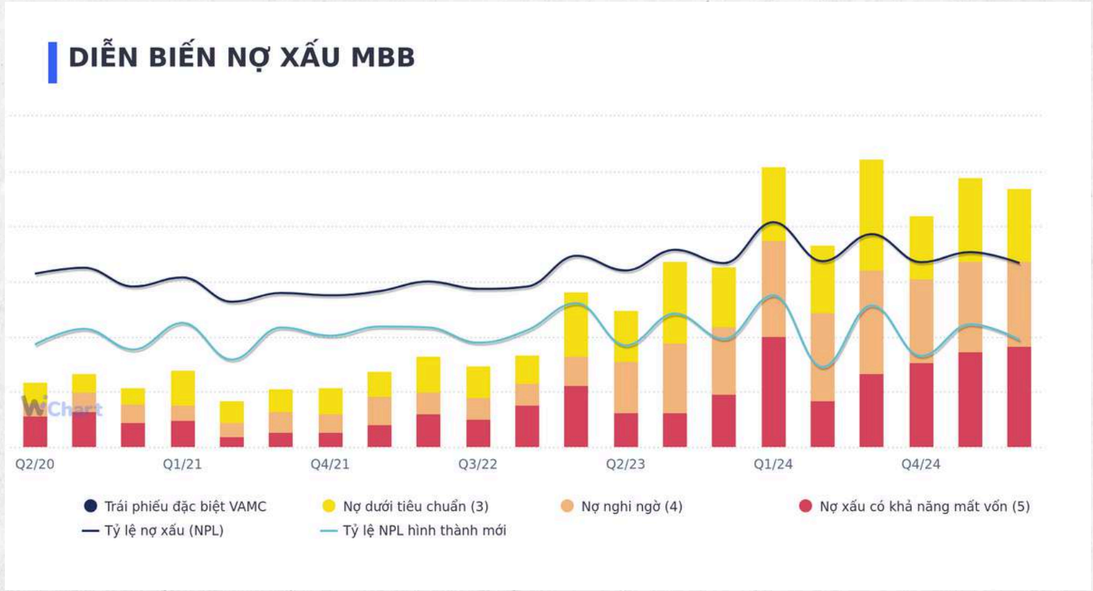
Cập nhật kinh doanh H1 năm 2025

- NIM 6T **2025 đạt 4,08%** giảm -9 điểm cơ bản so với cùng kỳ, tương đối ổn định so với mặt bằng cạnh tranh gay gắt trên thị trường. Với lợi suất tài sản sinh lời và chi phí huy động đều tăng nhẹ so với quý trước.

- Thu nhập ngoài lãi 6T đạt 8,5 nghìn tỷ đồng (**+30% YoY**), chủ yếu nhờ thu nhập từ phí bảo hiểm từ dịch vụ bảo hiểm (+39%), thu từ kinh doanh ngoại hối (+25%) và thu hồi nợ xấu đã xử lý tăng mạnh (+63% YoY).

- Tỉ lệ nợ xấu 6T2025 đi ngang ở **mức 1,6%**, với bộ đệm dự phòng là 88,9% cao hơn so 13,6 % so với quý trước. MBB mục tiêu nâng LLR lên 100% và kiểm soát tỷ lệ nợ xấu dưới 1,70% trong năm nay

NIM trong Quý 2 năm2025



Tỷ lệ nợ xấu Quý 2 2025

FINGARDEN

CÂU CHUYỆN MBB

Yếu tố hỗ trợ

- Bối cảnh vĩ mô tích cực, ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng đạt 24% trong năm 2025. MBB cũng hướng tới tăng trưởng quy mô hàng năm ở mức 25%-35% trong 3 năm tới. Kỳ vọng doanh thu tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ nhờ tập khách hàng đa dạng và lợi thế lớn từ chi phí huy động vốn cạnh tranh
- Tái cơ cấu MBV giúp MBB mở rộng triển vọng tăng trưởng
- Tỷ lệ Loan-to-Equity ở mức thận trọng 6,9 lần giúp ngân hàng chủ động trước các rủi ro về thanh khoản và rủi ro về nợ xấu
- NQ 42 sửa đổi kỳ vọng sẽ đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu, làm tăng chất lượng tài sản của bank và giúp cải thiện lợi nhuận

Định giá MBB trong 10 năm

- **Giá cổ phiếu MBB tăng 7,6 lần trong 10 năm**
- Tỷ lệ cổ tức tiền mặt 3%-5% và cổ tức cổ phiếu 15-30%
- ROE = 21%, ROA = 2,2% - duy trì ngân hàng hiệu quả top cao nhất ngành (lưu ý Return chưa trừ đi phần khen thưởng và phúc lợi của CBCNV tỉ lệ 8% LNST)
- Định giá PB hiện tại = 1.41, tương đương với mức PB trung bình 5 năm.

Yếu tố rủi ro

- NIM (biên lãi ròng) tiếp tục thu hẹp do cạnh tranh giữa các ngân hàng trở nên gay gắt hơn, tuy nhiên vẫn ở mức so với hệ thống
- Nợ xấu đã cải thiện nhưng vẫn duy trì ở mức cao, tuy nhiên việc thu hồi xử lý nợ xấu cải thiện đáng kể và bộ đệm dự phòng cũng tiến tích cực về mốc kế hoạch đặt ra là 100%
- Sát nhập với MBV dẫn đến phải phân bổ nhiều nguồn lực hơn và có thể ảnh hưởng đến kỳ vọng tăng trưởng của ngân hàng.

CÂU CHUYỆN ACB

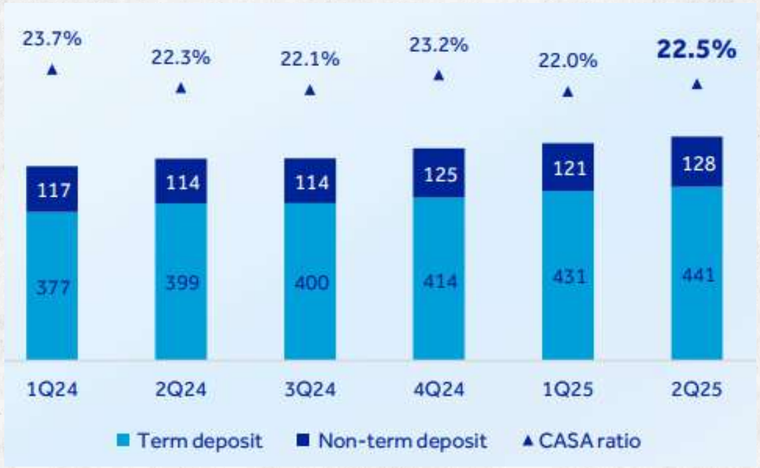
FINGARDEN

Cập nhật kinh doanh H1 2025

KQKD quý 2/2025 cải thiện tích cực so với quý 1, giúp với tổng thu nhập hoạt động kinh doanh **đạt 17,2 nghìn tỉ đồng** tăng 2.3% YoY và LNTT **đạt 10,7 nghìn tỷ đồng** tăng 1,9% YoY. Trong đó:

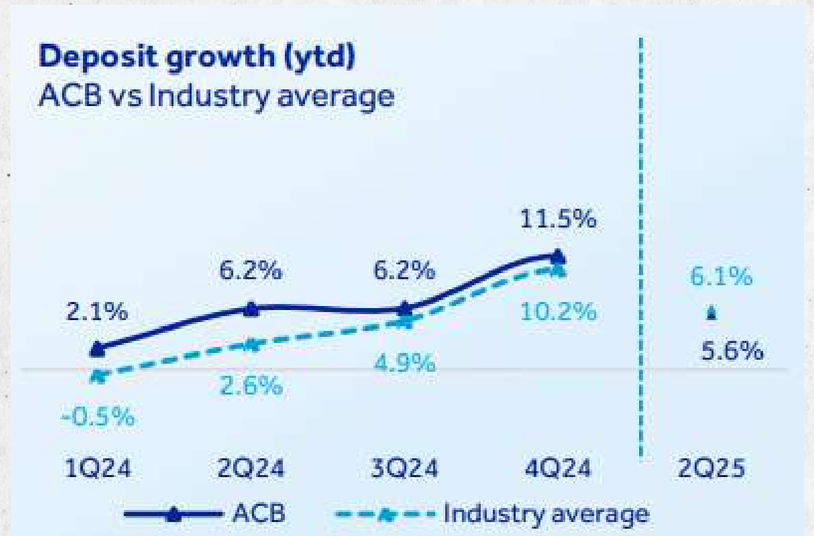
- Tăng trưởng tín dụng **8,8%**, thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống là 9,9%, tuy nhiên đã cải thiện tương đối so với mức 3,1% của quý 1 nhờ vào sự phục hồi của mảng bán lẻ và SME, trong đó mảng KH lớn đang được tích cực mở rộng.
- Tiền gửi 6T tăng trưởng **5,6%** - thấp hơn so với trung bình ngành là 6.1%. Tuy nhiên tăng trưởng nguồn vốn từ tiền gửi và giấy tờ có giá vẫn vượt tăng trưởng tín dụng và đảm bảo tỉ lệ LDR theo quy định
- Tỷ lệ CASA (tiền gửi không kỳ hạn) đi ngang trong 6T đầu năm ở mức **22,5%**, đứng thứ 5 so với các ngân hàng trong hệ thống

Tỉ lệ CASA H1 năm 2025



Tăng trưởng tín dụng H1 năm 2025

Tăng trưởng huy động H1 năm 2025



CÂU CHUYỆN ACB

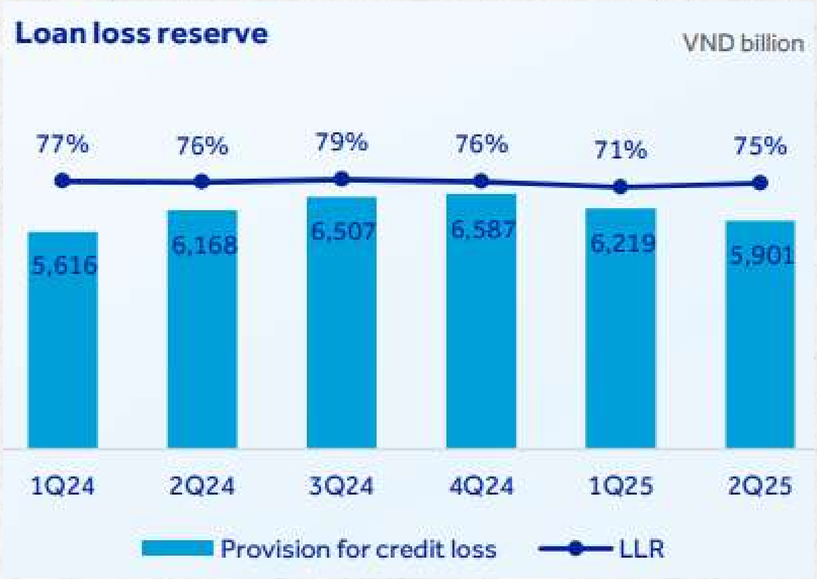
FINGARDEN

Cập nhật kinh doanh H1 2025

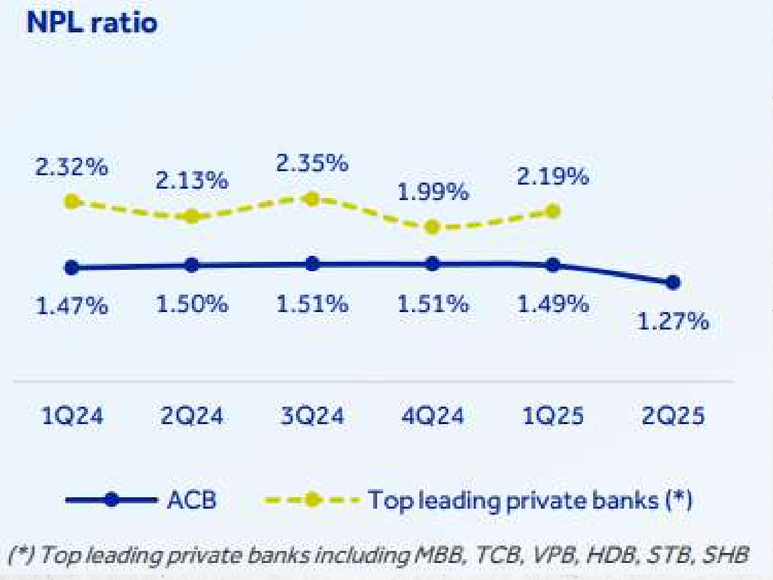
- NIM (biên lãi ròng) với xu hướng giảm vẫn tiếp diễn do lãi suất cho vay không cải thiện trong khi cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng đang diễn ra gay gắt. Lãi suất huy động có dấu hiệu giảm, tuy nhiên lãi suất cho vay vẫn giảm nhiều hơn
- Tỷ lệ nợ xấu suy giảm đáng kể về 1.27%, duy trì tỉ lệ nợ xấu thấp nhất trong khối ngân hàng tư nhân. Trong đó, tỉ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ở mức thấp 75%, nhưng đã có dấu hiệu cải thiện so với quý 1.
- NFI tăng đáng kể ở mức 39% nhờ vào hoạt động đầu tư và kinh doanh ngoại hối, là nguồn động lực đóng góp chính cho tăng trưởng doanh thu cho cả ngân hàng

NIM thu hẹp trong H1 2025

Tỉ lệ Bao phủ nợ xấu H1 2025



Tỷ lệ nợ xấu H1 2025



FINGARDEN

CÂU CHUYỆN ACB

Yếu tố hỗ trợ

- Bối cảnh vĩ mô có nhiều diễn biến tích cực, trong đó ngành NH đứng trước triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ và là huyết mạch để nền kinh tế đảm bảo tăng trưởng 2 chữ số từ 2026-2030
- Kỳ vọng kinh tế phục hồi tích cực, với điểm sáng là FDI, vay bán lẻ và đặc biệt là cho vay tiêu dùng kỳ vọng phục hồi mạnh để đảm bảo kế hoạch tăng trưởng tín dụng cả năm từ 16-18%
- Hạn mức tín dụng tiến tới dựa trên xếp hạng của bank thay vì room tín dụng như trước, giúp các bank chủ động hơn trong kế hoạch kinh doanh
- NQ 42 sửa đổi kỳ vọng sẽ đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu, làm tăng chất lượng tài sản của bank và giúp cải thiện lợi nhuận

Định giá ACB trong 10 năm

- **Giá cổ phiếu ACB tăng 7,4 lần trong 10 năm**
- Năm 2025 tiếp tục chính sách trả cổ tức tiền mặt 1000đ/CP và 15% cổ phiếu.
- ROE = 20.6%, ROA =2% - suy giảm so với mức 24% và 2.3% trong 5 năm
- Định giá PB hiện tại = 1.36, trong đó trung bình ngành PB = 1.60

Yếu tố rủi ro

- Mức tiêu dùng chỉ đạt 84% so với trước Covid cho thấy sự phục hồi chậm, bên cạnh đó tăng trưởng tín dụng tập trung nhiều ở các doanh nghiệp lớn thuộc ngành bất động sản và đầu tư công. Nhu cầu tín dụng phía Nam tăng chậm hơn so với phía Bắc và các dn SME vẫn còn gặp khó khăn.
- NIM (biên lãi ròng) tiếp tục thu hẹp do lãi suất huy động có xu hướng tăng nhẹ và lãi cho vay duy trì ổn định gây áp lực lên NIM của ACB và toàn ngành.
- Nợ xấu suy giảm đáng kể, với tỉ lệ bao phủ nợ xấu vẫn ở mức thấp

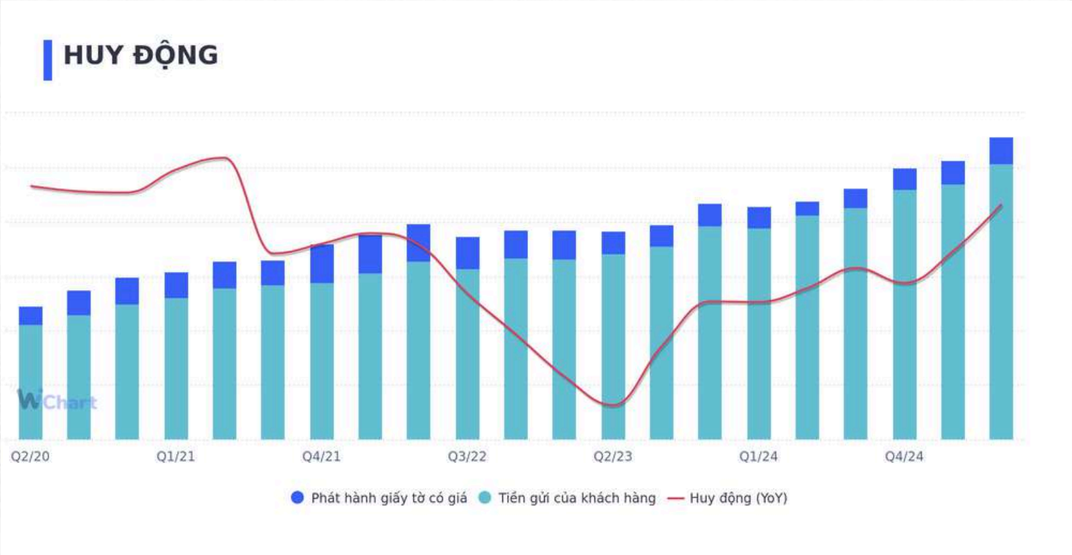
CÂU CHUYỆN VIB

FINGARDEN

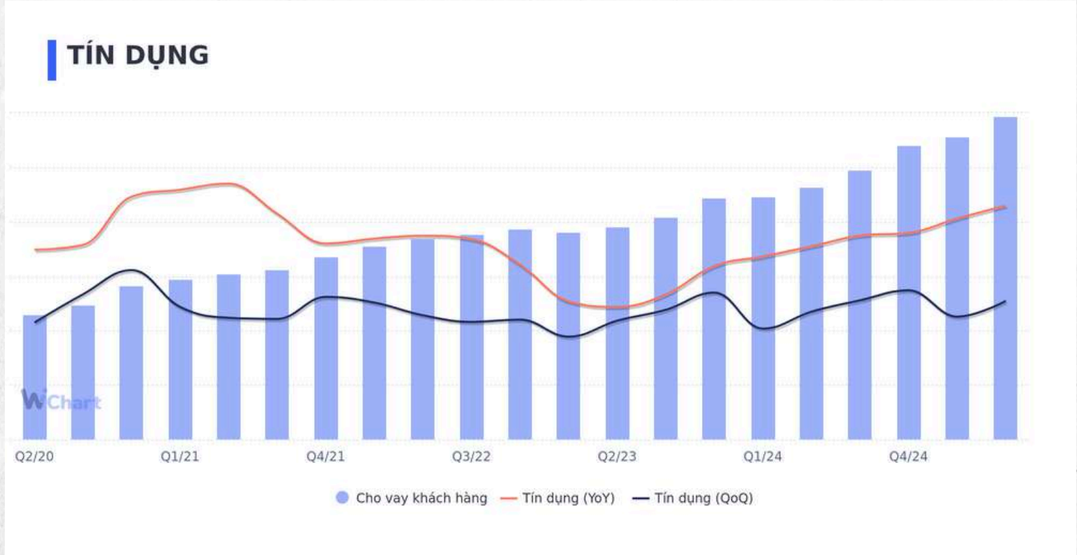
Cập nhật kinh doanh H1 2025

VIB công bố KQKD 6T 2025 với tổng thu nhập từ HĐKD **đạt 9,7 nghìn tỷ đồng** giảm 6,2% YoY và LNTT **đạt 5,0 nghìn tỷ đồng** tăng 8,9% YoY. Trong đó:

- Tăng trưởng tín dụng 6T2025 **đạt 9,9%**, tương đương toàn hệ thống là 9,9%. Mức tăng trưởng tín dụng tích cực đến từ mảng cho vay doanh nghiệp, trong khi mảng cho vay bán lẻ chỉ vẫn yếu chỉ ở mức 3,6% trong 6T
- Tăng trưởng tiền gửi khách hàng 6T2025 **đạt 10,2%**, cải thiện tích cực so với mức 2,3% của quý 1. Tăng trưởng tiền gửi phần lớn đến từ nhóm KH doanh nghiệp và chiếm 35% trong tổng tiền gửi của NH. Tỷ lệ CASA quý 2 tăng nhẹ 1,7% QoQ **lên 16,8%.**
- Thu nhập ngoài lãi 6T2025 đạt 2000 tỷ đồng, **tăng tích cực 19,6%** YoY nhờ lợi nhuận từ đầu tư tăng mạnh 308% YoY và xử lý thu hồi nợ tăng 62,9% YoY



Huy động Quý 2 năm 2025



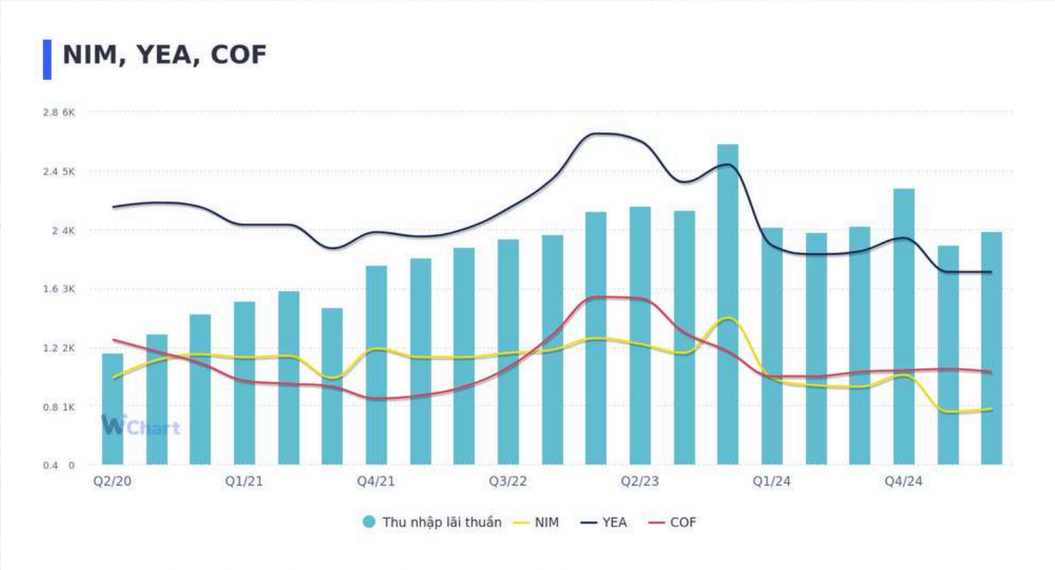
Tăng trưởng tín dụng Quý 2 2025

CÂU CHUYỆN VIB

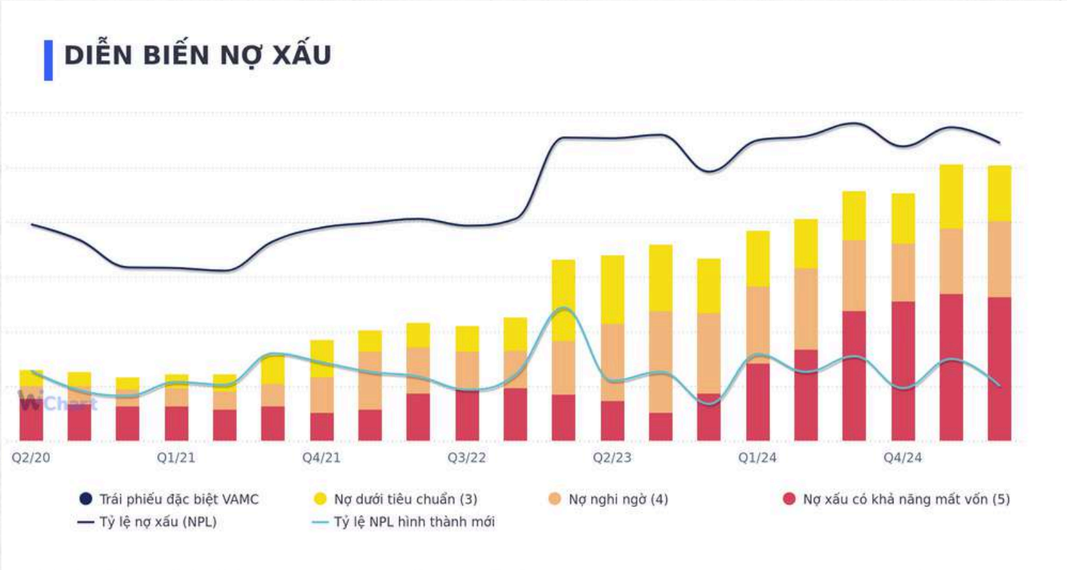
FINGARDEN

Cập nhật kinh doanh H1 2025

- NIM 6T2025 giảm 114 điểm cơ bản YoY xuống mức thấp **3,03%** mặc dù quý 2 có mức cải thiện 3,12% nhưng áp lực cạnh tranh vẫn gay gắt, đặc biệt các ngân hàng có quy mô vừa và nhỏ như VIB phải đối mặt với áp lực NIM lớn hơn, do các ngân hàng này thiếu lợi thế về nguồn vốn chi phí thấp.
- Tỷ lệ nợ xấu **giảm nhẹ xuống 3,56% YoY** và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện lên mức 37% so với 31% ở quý 1, tuy nhiên vẫn ở mức mặt bằng thấp so với trung bình các ngân hàng trong ngành.
- Tỷ lệ chi phí trên thu nhập 6T2025 là 37,5%, tăng nhẹ 2% YoY.



NIM thu hẹp trong Quý 2 2025



Tỉ lệ nợ xấu Quý 2 2025

FINGARDEN

CÂU CHUYỆN VIB

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
- NQ 42 sửa đổi kỳ vọng sẽ đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu, làm tăng chất lượng tài sản của bank và giúp cải thiện lợi nhuận

Định giá VIB trong 7 năm

- **Giá cổ phiếu VIB tăng 6,4 lần trong 9 năm**
- Tỉ lệ cổ tức ổn định 30-40% với mức 5-15% tiền mặt/vốn điều lệ
- ROE = 18,2%, ROA = 1,6% - suy giảm mạnh so với mức 28% và 2,2% trong 5 năm
- Định giá PB hiện tại = 1.5, tương đương với mức trung bình 3 năm 1.5 và thấp hơn mức trung bình trong 5 năm PB =1.9

Yếu tố rủi ro

- Mảng cho vay cốt lõi gặp nhiều thách thức với cho vay mua nhà hồi phục chậm và cho vay mua ô tô suy giảm mạnh do cạnh tranh với các chính sách hỗ trợ khi tài xế chuyển sang xe điện
- NIM tiếp tục bị thu hẹp xuống mức thấp nhất trong nhiều năm khi cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng và chi phí huy động thấp không phải là lợi thế của nhóm NH tầm vừa và nhỏ như VIB
- Tỉ lệ đòn bẩy cao với tỉ lệ asset/equity = 12.3 lần, so với nhóm thận trọng và an toàn <10 lần.
- Nợ xấu cải thiện chậm, với tỉ lệ bao phủ nợ xấu ở **mức 37%** thấp so với cùng hệ thống

“”Time in the market
beats
Timing the market”””