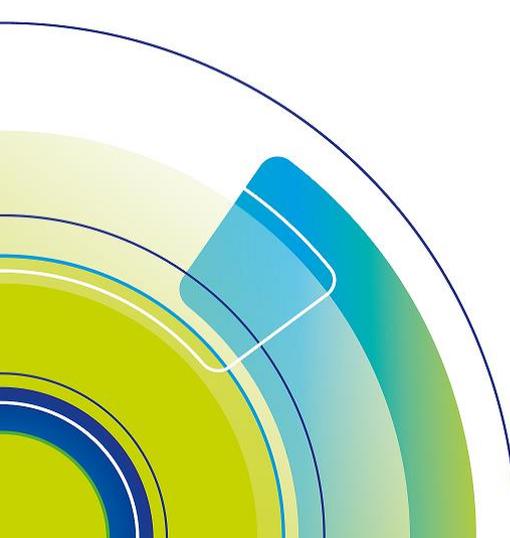




Báo cáo lần đầu **VIB – MUA**

Ngày 12/12/2023



Cao Việt Hùng, CFA

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

Khuyến nghị

MUA

HOSE: VIB

Ngân hàng

Giá hiện tại (VND) 19.200

Giá mục tiêu (VND) 27.800

Tỷ lệ tăng giá +44,8%

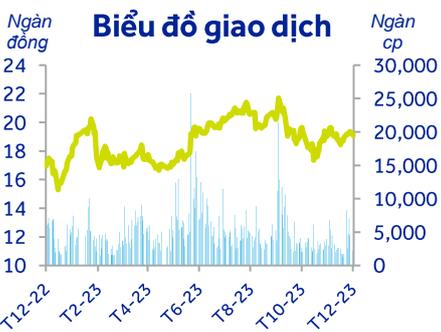
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 7,3%

Tổng tỷ suất lợi nhuận +52,1%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	33,2	4,2	-2,0	21,4
Tương đối	19,7	1,9	5,7	12,4

Nguồn: Bloomberg



Cổ đông

Commonwealth Bank of Australia	20,4%
Đặng Khắc Vỹ (Chủ tịch) & người liên quan	19,7%
Đỗ Xuân Hoàng (TV HĐQT) & người liên quan	9,3%
Cổ đông khác	50,6%

Thông kê

12/12/2023

Mã Bloomberg	VIB VN
Thấp/Cao nhất 52 tuần (VND)	15.250-22.000
SL lưu hành (triệu cp)	2.537
Vốn hóa (tỷ đồng)	48.453
Vốn hóa (triệu USD)	1.986
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	63,0
KLGD TB 3 tháng (cp)	4.407.887
VND/USD	24.400
VNIndex / HNX	1123,99/231,86

NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM (VIB)

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VIB với giá mục tiêu 1 năm là 27.800 đồng/cp. Mặc dù kết quả kinh doanh dự kiến sẽ còn đối mặt với nhiều thách thức nhưng định giá hiện tại của VIB đang ở mức khá hấp dẫn và có thể được cải thiện nhờ môi trường lãi suất thấp lịch sử.

Việc đa dạng hoá nguồn vốn bằng cách huy động nguồn vốn dài hạn từ các tổ chức tài chính nước ngoài có lãi suất thấp hơn trong nước giúp cho **chi phí vốn của VIB ở mức khá thấp** so với các đối thủ, bất chấp việc VIB là một ngân hàng tư nhân bán lẻ có quy mô trung bình.

Điều này, cộng với việc tập trung **cho vay phân khúc bán lẻ có lợi suất cao** giúp cho VIB đạt được **khả năng sinh lời vượt trội hơn các ngân hàng khác**. Tuy nhiên, nhu cầu tín dụng cá nhân sụt giảm do thị trường bất động sản trầm lắng sẽ ảnh hưởng tiêu cực lên tăng trưởng tín dụng, NIM cũng như lợi nhuận của VIB trong thời gian tới.

Khẩu vị rủi ro cao trong bối cảnh nền kinh tế gặp nhiều khó khăn khiến **nợ quá hạn của VIB tăng mạnh**. Tính đến cuối Q3/23, tỷ lệ nợ quá hạn (nợ nhóm 2 và nợ xấu) của VIB ở mức 10,13%, nằm trong nhóm cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết. Chất lượng tài sản suy giảm trong 9T2023 và bộ đệm dự phòng khá mỏng khiến **chi phí dự phòng của VIB sẽ ở mức cao trong thời gian tới**. Chúng tôi ước tính chi phí tín dụng của VIB trong 2023-25 sẽ ở quanh mức **2,0%**, cao hơn so với mức 0,6% của năm 2022.

Lợi nhuận trước thuế năm 2023 và 2024 kỳ vọng đạt lần lượt **11.100 tỷ đồng (+5,6% svck)** và **11.719 tỷ đồng (+10,1% svck)**. Mặc dù kết quả kinh doanh dự kiến sẽ khó có sự tăng trưởng mạnh mẽ khi phải đối mặt với nhiều thách thức, chúng tôi cho rằng **mức định giá hiện tại của cổ phiếu VIB đang khá hấp dẫn** và có thể được cải thiện nhờ lãi suất đang ở mức thấp lịch sử.

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VIB với giá mục tiêu 1 năm là 27.800 đồng/cp theo phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư (chi phí sử dụng vốn cổ phần: 17,6%, tăng trưởng dài hạn: 5,0%). Giá mục tiêu trên tương đương với P/E và P/B dự phóng 1 năm lần lượt là **6,3** lần và **1,6** lần.

(Đơn vị: tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng tín dụng	29,5%	19,2%	14,5%	13,8%	14,0%	14,0%
NIM	4,14%	4,51%	4,93%	5,07%	4,85%	4,83%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	24,2%	20,6%	17,1%	20,4%	18,9%	18,5%
Tăng trưởng tổng thu nhập	37,6%	32,8%	21,3%	23,4%	10,5%	14,6%
CIR	39,8%	35,5%	34,3%	29,2%	29,1%	29,2%
Chi phí tín dụng ròng (%)	-0,48%	-0,74%	-0,41%	-1,70%	-1,77%	-1,88%
LN trước thuế	5.803	8.011	10.581	11.100	11.719	12.901
Tăng trưởng	42,2%	38,0%	32,1%	4,9%	5,6%	10,1%
LN thuộc về cổ đông	4.544	6.317	8.358	8.768	9.257	10.190
EPS điều chỉnh (VND)	2.156	2.997	3.966	4.160	4.392	4.835
BVPS (VND)	16.202	15.640	15.492	15.081	17.330	19.847
ROA điều chỉnh	2,2%	2,3%	2,6%	2,3%	2,1%	2,0%
ROE điều chỉnh	29,6%	30,3%	29,7%	25,1%	22,8%	21,9%
CAR (Basel 2)	10,1%	11,7%	12,8%	12,3%	12,4%	12,5%
P/E	10,8	7,8	5,9	5,6	5,3	4,8
P/B	2,7	2,0	1,5	1,3	1,1	1,0
Cổ tức mỗi cp (VND)	-	-	-	1.500	1.400	1.500
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	6,4%	7,2%	7,8%

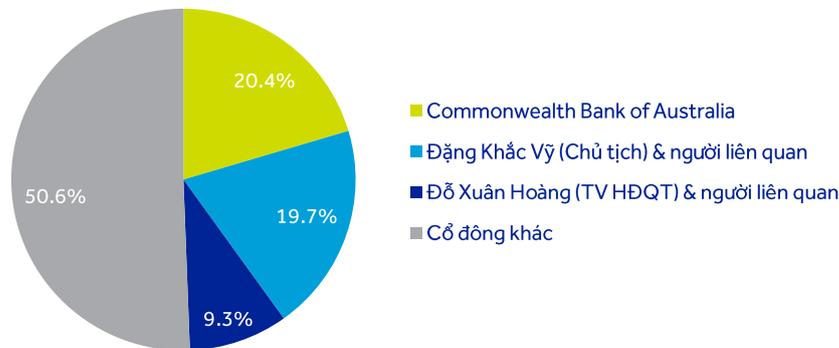
Ngân hàng tư nhân năng động

Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam (HOSE: VIB) được thành lập vào năm 1996. Trải qua 27 năm phát triển, VIB đã vươn lên trở thành một ngân hàng tư nhân có quy mô vừa tại Việt Nam.

Năm 2009, VIB ký thỏa thuận hợp tác chiến lược với Ngân hàng Commonwealth Bank of Australia (CBA) và vào năm 2010, CBA trở thành cổ đông chiến lược của VIB. Năm 2017, VIB mua lại toàn bộ chi nhánh của CBA khi ngân hàng lớn nhất nước Úc này rời khỏi thị trường Việt Nam.

Hiện tại, tỷ lệ sở hữu của CBA tại VIB là 20,4%. Tuy nhiên, CBA không còn vai trò đáng kể trong hoạt động của VIB và CBA cũng không còn đại diện nào trong Hội đồng Quản trị và Ban Kiểm soát của VIB. Tỷ lệ sở hữu của các thành viên trong Hội đồng Quản trị vào khoảng trên 30%. Chúng tôi đánh giá cơ cấu cổ đông này khá bền vững, giúp ngân hàng duy trì hoạt động ổn định, đồng thời tránh nguy cơ bị thôn tóm.

Cơ cấu cổ đông của VIB



Nguồn: Cafef

VIB thuộc nhóm ngân hàng tư nhân có **quy mô trung bình**. Đến cuối Q3/23, thị phần tín dụng và huy động của VIB lần lượt chiếm **1,9%** và **1,7%** toàn hệ thống.

Tại ngày 30/9/2023, VIB có **179** chi nhánh và phòng giao dịch, có mặt tại 30/64 tỉnh thành trên cả nước. **75%** tổng thu nhập của VIB đến từ khu vực **miền Nam**. Mặc dù số lượng đơn vị kinh doanh không lớn, điều này phù hợp với chiến lược tập trung phân khúc cho vay bán lẻ ở các khu vực thành thị như cho vay mua nhà, mua ô tô của VIB.

Tại 30/9/2023, VIB có 11.835 nhân viên, tăng 15,8% so với đầu năm.

Tập khách hàng tăng trưởng nhanh. Đến Q3/2023, VIB có **4,5 triệu khách hàng**, tăng 13% so với đầu năm nhờ phát triển kênh ngân hàng số và thúc đẩy các chiến dịch truyền thông. VIB đặt mục tiêu số lượng khách hàng tăng lên 10 triệu khách hàng đến năm 2026.

Các chiến dịch truyền thông gần đây của VIB nhắm đến đối tượng khách hàng Millennials và Gen-Z. VIB là nhà tài trợ duy nhất của chương trình Ca Sĩ Mặt Nạ (The Masked Singer) và Hành Trình Kỳ Thú (Let's Feast Vietnam). Các chương trình này được phát sóng trên các kênh HTV2, Vie Channel, Youtube và Netflix với tổng số lượt xem trên 2 tỷ lượt.

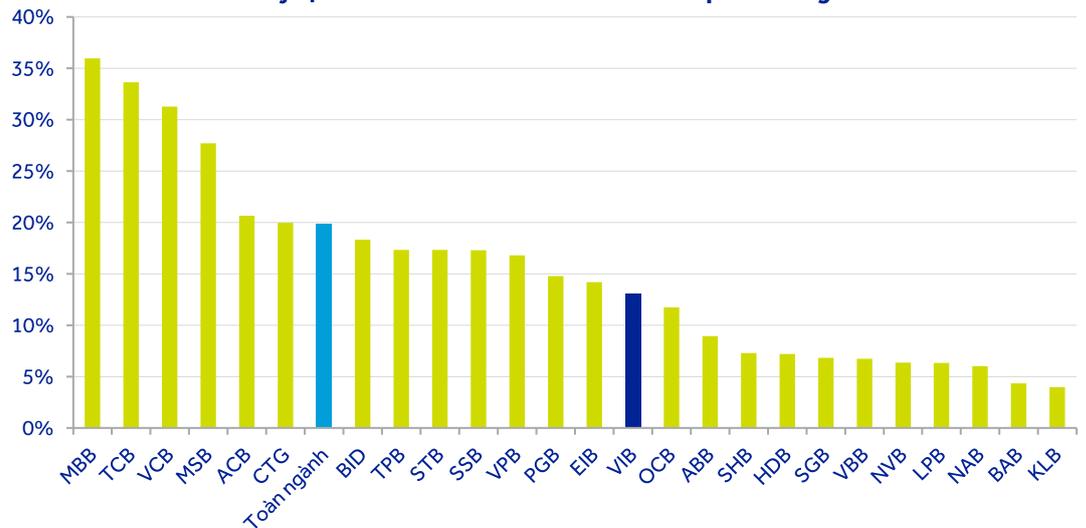
VIB cũng khá tích cực trong việc quảng bá hình ảnh trên kênh vật lý. Chúng ta có thể dễ dàng bắt gặp thương hiệu VIB xuất hiện tại các đường phố lớn, sân bay, trung tâm thương mại và các điểm kinh doanh của VIB.

Tận dụng nguồn vốn vay liên ngân hàng & vay nước ngoài để giảm chi phí vốn

Việc sở hữu chi phí vốn thấp cho phép ngân hàng có nhiều sự lựa chọn đầu tư toàn và hiệu quả hơn. Các ngân hàng có thể đầu tư vào các tài sản sinh lời có rủi ro thấp hoặc cho vay các khách hàng có độ tín nhiệm cao với lãi suất thấp mà vẫn có biên sinh lời hấp dẫn.

Trong khi đó, nguồn vốn huy động giá rẻ CASA của VIB trong nhiều năm vừa qua chỉ ở mức tương đối thấp do VIB chưa tạo được vị thế là một ngân hàng giao dịch chính đối với đa số khách hàng và do áp lực cạnh tranh cao từ các ngân hàng khác.

Tỷ lệ CASA của VIB vẫn còn ở mức thấp so với ngành



Nguồn: BCTC các ngân hàng, 30/09/2023

Dù việc huy động tiền gửi giá rẻ từ thị trường dân cư chịu áp lực cạnh tranh gay gắt nhưng VIB vẫn có thể theo đuổi chiến lược giảm chi phí vốn bằng cách huy động từ thị trường liên ngân hàng. Trong đó, VIB kết hợp một phần nguồn vốn ngắn hạn của thị trường liên ngân hàng (với lãi suất rất thấp) với một phần nguồn vốn dài hạn từ các tổ chức tài chính nước ngoài có lãi suất thấp hơn huy động trong nước.

Đến cuối Q3/2023, VIB có dư nợ vay gần 1 tỷ USD trên tổng hạn mức 2 tỷ USD được cấp bởi các tổ chức tài chính quốc tế như IFC và ADB. Mục đích của khoản cấp vốn này là hỗ trợ VIB đẩy mạnh cho vay cá nhân mua và xây, sửa nhà.

Việc huy động nguồn vốn dài hạn nước ngoài là một chiến lược hợp lý giúp VIB (1) tài trợ cho các khoản cho vay mua nhà, mua ô tô có tính chất dài hạn, trong khi các khoản tiền gửi khách hàng chủ yếu là tiền gửi ngắn hạn, thường chỉ tối đa là 12 tháng và (2) giúp cải thiện chỉ số thanh khoản của ngân hàng.

Vị thế thanh khoản của VIB nhìn chung khá ổn. Đến cuối Q3/2023, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn của VIB là 27,9%, tương đối sát so với quy định mức trần 30% của Ngân hàng Nhà nước. Tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR) đạt 71,9% và tỷ lệ nguồn vốn ổn định ròng (Net stable funding ratio – NFSR) đạt 110,8%.

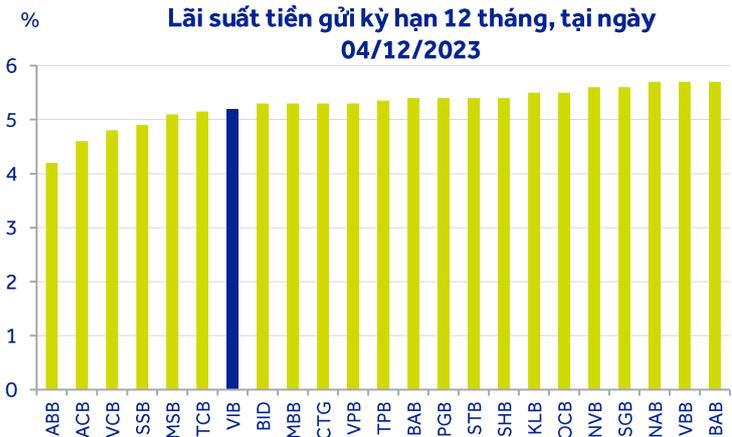
Một lợi ích gián tiếp khác từ việc không phải quá tập trung vào nguồn tiền gửi của khách hàng là VIB không phải huy động với mức lãi suất cao như các ngân hàng tư nhân có quy mô nhỏ khác, từ đó giúp chi phí vốn của VIB được giảm hơn nữa.

Đến cuối Q3/23, tỷ trọng tiền gửi khách hàng chỉ chiếm 55,5% tổng nguồn vốn của VIB (các ngân hàng khác: gần 70%). Khi nào hệ thống liên ngân hàng vẫn dồi dào thanh khoản và lãi suất liên ngân hàng vẫn ở mức thấp thì cơ cấu vốn này vẫn giúp VIB tối ưu được chi phí vốn của mình.

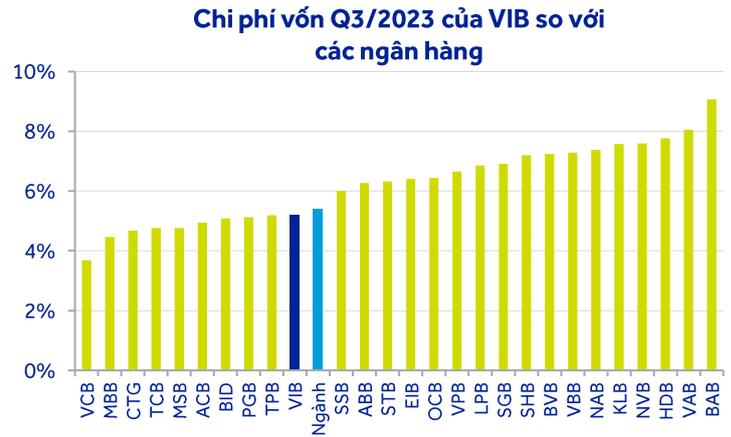
Cơ cấu nguồn vốn của VIB đến Q3/2023



Nguồn: BCTC VIB



Nguồn: FiinPro-X



Nguồn: BCTC các ngân hàng

Với tập khách hàng tiền gửi chủ yếu đến từ cá nhân (chiếm 72% cơ cấu tiền gửi của VIB) – thường có lãi suất cao hơn khách hàng doanh nghiệp, việc đa dạng hoá nguồn vốn giúp cho chi phí vốn của VIB ở mức khá thấp so với các đối thủ khác.

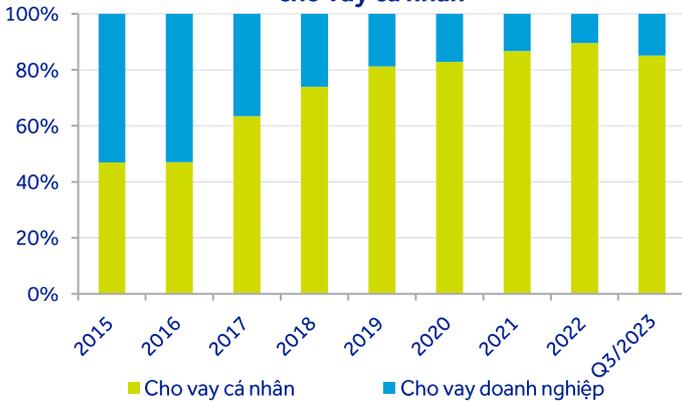
Điều này, cộng với việc định hướng cho vay phân khúc có lợi suất cao là cơ sở giúp cho VIB đạt được khả năng sinh lời (NIM và ROE) vượt trội hơn các ngân hàng khác.

Chiến lược tập trung cho vay bán lẻ giúp ngân hàng có hiệu quả sinh lời dẫn đầu hệ thống

Kể từ năm 2017, tương tự như xu hướng ngành, VIB đã chủ động đẩy mạnh cho vay phân khúc cho vay khách hàng cá nhân. Đến cuối năm 2022, tỷ trọng dư nợ cho vay cá nhân của VIB chiếm gần 90%, tăng mạnh so với giai đoạn 2015-16 chỉ khoảng 47%.

Phân khúc cho vay mua nhà có vai trò quan trọng, đóng góp khoảng một nửa danh mục cho vay cá nhân. VIB chỉ tập trung cho vay mua nhà ở đã hình thành và ít liên kết với các dự án đang phát triển với giá trị trung bình mỗi khoản vay mua nhà vào khoảng 1-2 tỷ đồng. 99,5% các khoản cho vay mua nhà của VIB đã có sổ đỏ (giấy chứng nhận quyền sử dụng đất) hoặc sổ hồng (giấy chứng nhận quyền sử hữu nhà ở và quyền sử dụng đất). Điều này giúp VIB có thể dễ dàng thanh lý hoặc thu hồi tài sản đảm bảo và giảm tỷ lệ tổn thất tín dụng.

Cơ cấu cho vay dịch chuyển mạnh sang cho vay cá nhân



Nguồn: VIB

Cơ cấu danh mục tín dụng cuối Q3/2023

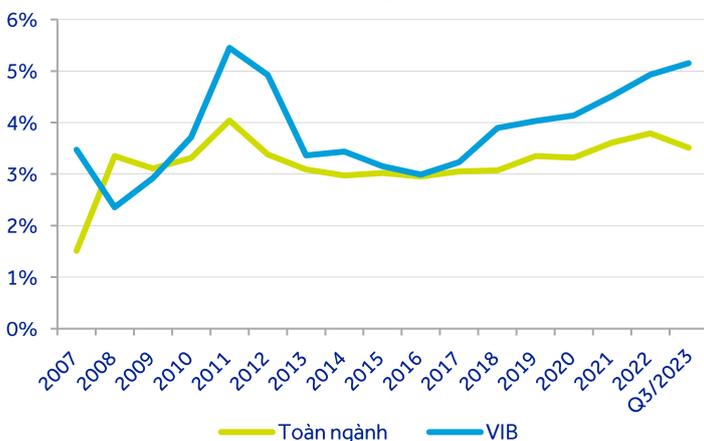


Nguồn: VIB

Đối với mảng cho vay mua ô tô chiếm tỷ trọng 13,6%, VIB có thị phần 15% (sau VPB: 16%) trong Q3/2023. Ngoài ra, mảng cho vay thẻ tín dụng có rủi ro lớn nhất cũng chiếm tỷ trọng khá đáng kể là 8,4%.

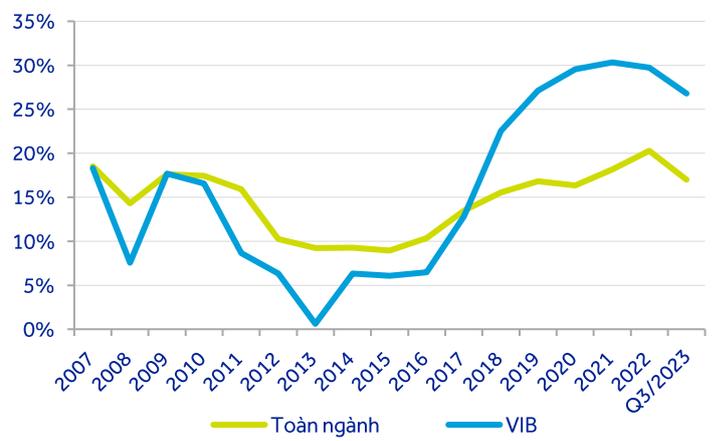
Chiến lược đẩy mạnh phân khúc cho vay bán lẻ giúp cải thiện mạnh lợi suất tài sản và khả năng sinh lời của VIB – với NIM và ROE thuộc nhóm cao nhất hệ thống.

NIM mở rộng kể từ 2016...



Nguồn: BCTC các ngân hàng

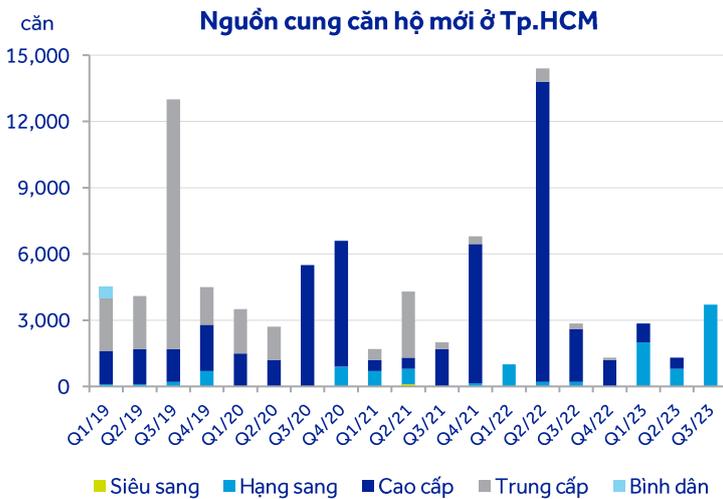
... giúp ROE của VIB vượt trội so với ngành



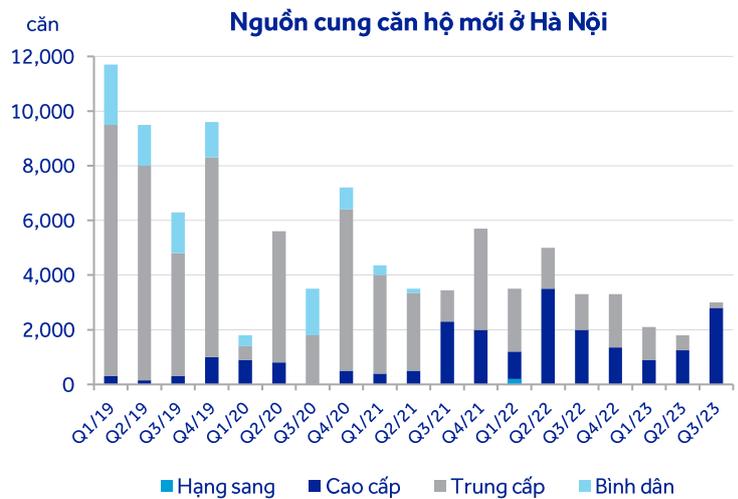
Nguồn: BCTC các ngân hàng

Đến cuối Q3/2023, tỷ trọng cho vay cá nhân của VIB chiếm 85,1% danh mục cho vay, giảm nhẹ so với đầu năm do thị trường bất động sản và nền kinh tế nói chung bị chững lại khiến nhu cầu vay mua nhà và ô tô của nhóm khách hàng cá nhân suy giảm. Mặt bằng lãi suất cho vay ở mức rất cao vào thời điểm nửa đầu năm 2023 và nguồn cung nhà ở mới sụt giảm cũng ảnh hưởng đến nhu cầu vay mua nhà. Tính đến cuối Q3/2023, dư nợ cho vay mua nhà của VIB gần như đi ngang so với đầu năm.

Trong 9T2023, nguồn cung nhà ở sụt giảm mạnh do tác động từ cuộc khủng hoảng thị trường bất động sản vẫn chưa hoàn toàn chấm dứt. Mặc dù VIB chỉ tập trung cho vay mua nhà ở đã hình thành (thứ cấp), nguồn cung nhà ở mới giảm mạnh cũng tác động tiêu cực đến nhu cầu vay mua nhà. Theo CBRE, nguồn cung căn hộ mới ở hai thành phố lớn có sự sụt giảm trong 3 quý đầu năm 2023, đặc biệt là ở Tp.HCM – khu vực kinh doanh trọng điểm của VIB.



Nguồn: CBRE



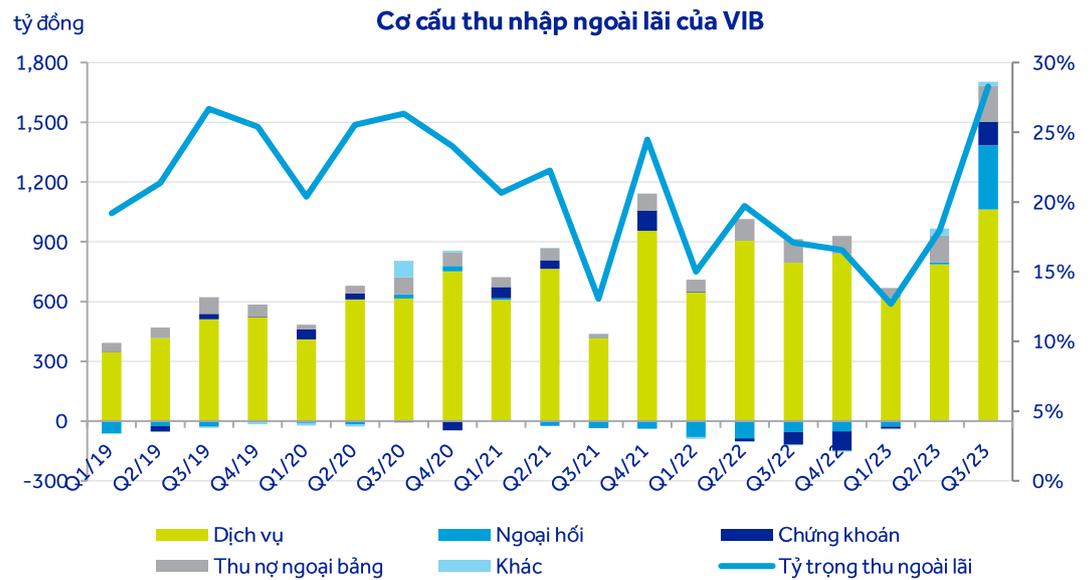
Nguồn: CBRE

Nguồn cung bất động sản mới sụt giảm sẽ càng làm gia tăng áp lực cạnh tranh từ các ngân hàng khác trong phân khúc cho vay mua nhà. Trong bối cảnh nhu cầu tín dụng yếu, lãi suất cho vay của VIB sẽ chịu áp lực giảm để phù hợp hơn với năng lực tài chính của khách hàng cũng như để cạnh tranh với các ngân hàng khác. Điều này sẽ ảnh hưởng đến NIM cũng như lợi nhuận của VIB trong thời gian tới.

Thu nhập từ bancassurance là một trong những điểm sáng trong các năm trước

Thu nhập ngoài lãi chiếm bình quân khoảng 20% tổng thu nhập của VIB, tương đương với trung bình ngành. Trong đó, đóng góp chủ yếu là hoạt động dịch vụ, thường chiếm trên 90% tổng thu ngoài lãi của VIB.

Trong Q3/23, tỷ giá USD/VND biến động mạnh đem lại lợi nhuận đột biến từ mảng kinh doanh ngoại hối. Ngoài ra, lãi suất trái phiếu chính phủ giảm mạnh cũng tạo điều kiện cho VIB ghi nhận lợi nhuận từ mua bán chứng khoán.

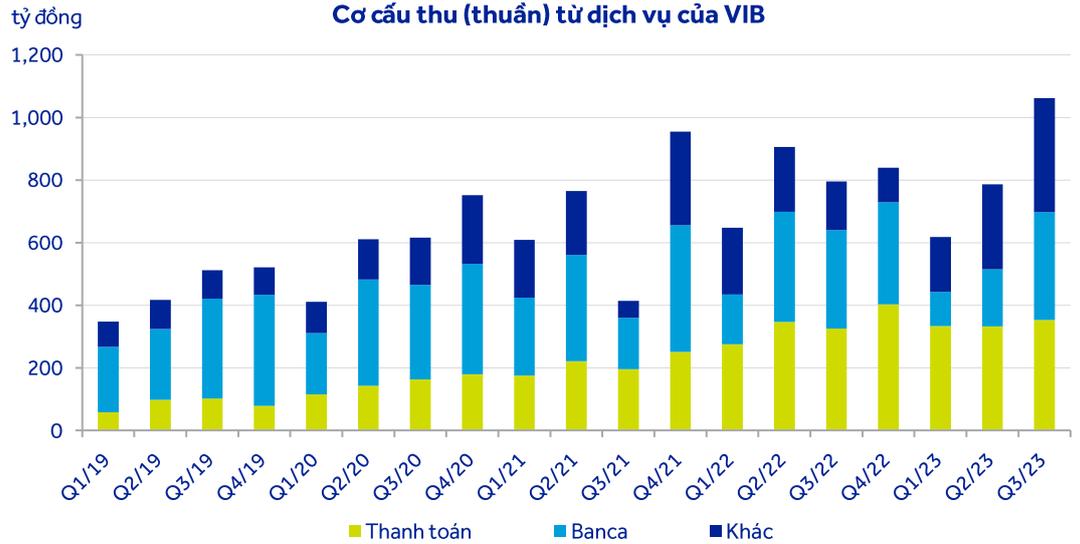


Nguồn: VIB

Trong cơ cấu thu dịch vụ của VIB, thu hoa hồng từ phân phối bảo hiểm (banca) với Prudential chiếm tỷ trọng lớn nhất trong những năm trước. Tuy nhiên, kể từ đầu năm 2023, mảng kinh doanh này gặp nhiều khó khăn sau một số thông tin tiêu cực liên quan đến hoạt động bán chéo sản phẩm hoa hồng sai quy định của một số công ty trên thị trường. Ngoài ra, nhu cầu tín dụng suy yếu cũng khiến việc bán chéo các sản phẩm bảo hiểm cũng trở nên khó khăn hơn đối với ngân hàng.

Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng mảng banca của VIB sẽ tăng trưởng 15%/năm nhờ các vấn đề trên thị trường bảo hiểm được giải quyết và nhờ tỷ lệ thâm nhập của Việt Nam vẫn còn thấp. Chính phủ đặt mục tiêu 15% dân số có bảo hiểm nhân thọ vào năm 2025, so với năm 2021 chỉ đạt 11%. Tỷ lệ thâm nhập của Việt Nam vẫn thấp hơn nhiều so với các nước trong khu vực như Philippines (~38%), Malaysia (~50%), Singapore (~80%), và Mỹ (~90%).

Trong tháng 6/2023, VIB và Prudential đã gia hạn thoả thuận phân phối bảo hiểm độc quyền đến năm 2036. Chúng tôi ước tính VIB đã ghi nhận một phần phí trả trước từ thoả thuận này, qua đó giúp thu thuần từ dịch vụ của VIB vẫn duy trì đà tăng trưởng tốt trong 9T2023.



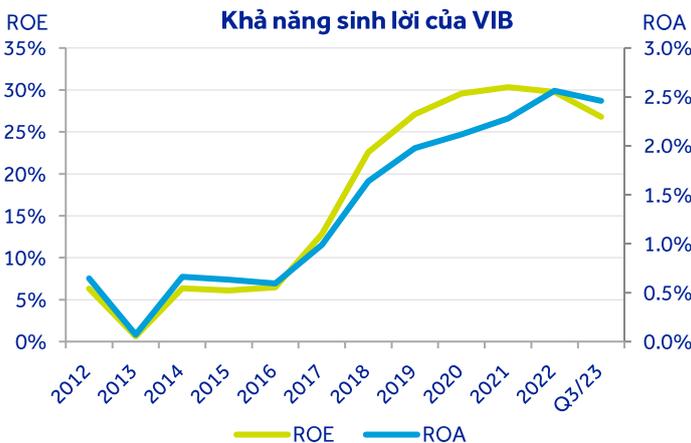
Nguồn: VIB

Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng các mảng thu phí thanh toán và banca sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng thu nhập ngoài lãi chủ yếu của VIB trong những năm tới. Trong khi đó, các mảng kinh doanh ngoại hối và chứng khoán sẽ khó có thể ghi nhận lợi nhuận cao tương tự như trong Q3/23 vừa qua do đây là các nguồn thu nhập kém bền vững. Chúng tôi kỳ vọng thu ngoài lãi sẽ đi ngang trong năm 2024 và tăng trưởng trở lại 12,4% vào năm 2025.

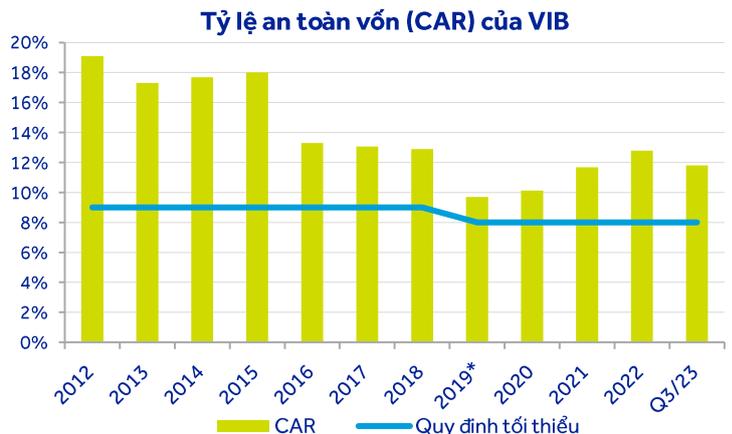
Hiệu quả sinh lời vượt trội trên một tỷ lệ an toàn vốn hợp lý

Như chúng tôi đã đề cập trong phần trước, chiến lược tập trung cho vay bán lẻ giúp cải thiện mạnh lợi suất tài sản cũng như lợi nhuận của VIB kể từ năm 2016 trở đi.

Điều này, cộng với chính sách chi trả cổ tức tiền mặt hợp lý giúp hiệu quả sinh lời của VIB luôn ở mức vượt trội. Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của VIB luôn được giữ ở mức vừa phải, từ 10-12% kể từ khi công bố theo chuẩn Basel 2, mức đảm bảo khả năng tuân thủ quy định cũng như tối ưu hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu của VIB.



Nguồn: VIB



(*): bắt đầu theo Thông tư 41/2016 (Basel 2)

Nguồn: VIB

Chúng tôi kỳ vọng các chỉ số sinh lời ROA và ROE của VIB sẽ khó có thể giữ ở mức cao như hiện tại do áp lực giảm lãi suất cho vay tác động tiêu cực tới NIM, cũng như chi phí dự phòng dự kiến sẽ tăng cao trong thời gian tới để trích lập cho nợ xấu đang dâng cao.

Nợ xấu gia tăng nhanh gây áp lực lên chi phí dự phòng

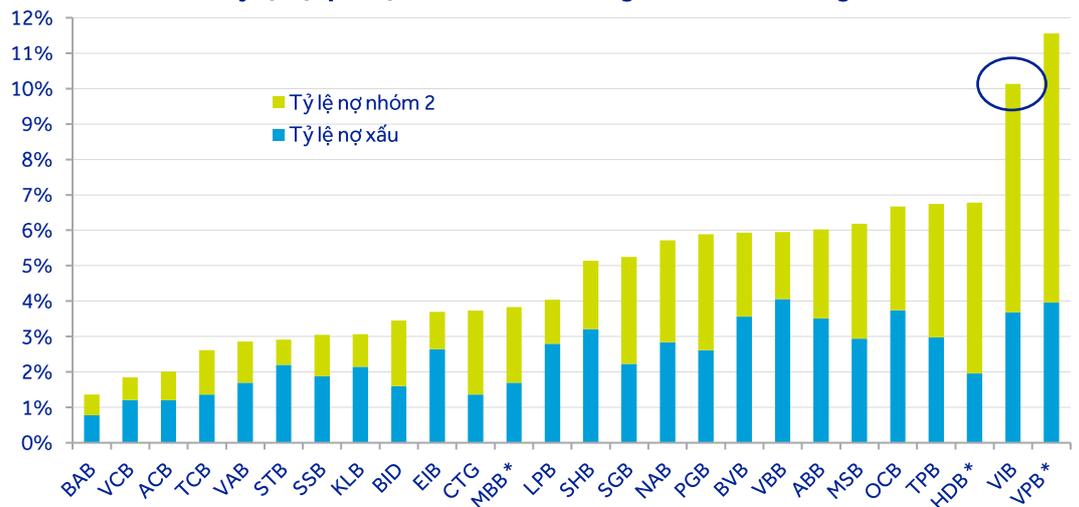
Mặc dù tập trung cho vay phân khúc bán lẻ - vốn là phân khúc có rủi ro tập trung rất thấp, tỷ lệ nợ quá hạn của VIB hiện lại đang khá cao so với các ngân hàng trong hệ thống. Vì vậy, chúng tôi đánh giá VIB có khẩu vị rủi ro tín dụng ở mức khá cao.

Việc mở rộng quy mô tín dụng nhanh chóng trong quá khứ giúp VIB chiếm được thị phần cho vay bán lẻ trong bối cảnh thị trường bất động sản tăng trưởng nhanh trong giai đoạn 2015-2022 và phù hợp với quy mô nhỏ vào thời điểm đó của VIB. Tuy nhiên mặt khác, điều này cũng gây áp lực lên chất lượng tài sản của VIB trong giai đoạn chu kỳ nền kinh tế đảo chiều.

Tính đến cuối Q3/23, tỷ lệ nợ quá hạn (nợ nhóm 2 và nợ xấu) của VIB ở mức 10,13%, thuộc nhóm cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết. Dư nợ tái cơ cấu theo Thông tư 14/2021 và Thông tư 02/2023 của VIB không đáng kể, chiếm 0,3% dư nợ cho vay.

Dư nợ cho vay doanh nghiệp phát triển bất động sản chỉ chiếm 2% và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp chỉ chiếm 0,3% tổng dư nợ tín dụng của VIB. Tuy nhiên, thị trường bất động sản chưa hoàn toàn hồi phục sau khủng hoảng và nền kinh tế gặp khó khăn trong năm 2023 khiến thu nhập của nhóm khách hàng cá nhân bị ảnh hưởng tiêu cực và làm suy giảm khả năng trả nợ của nhóm đối tượng khách hàng này của VIB.

Tỷ lệ nợ quá hạn của VIB nằm trong nhóm cao nhất ngành

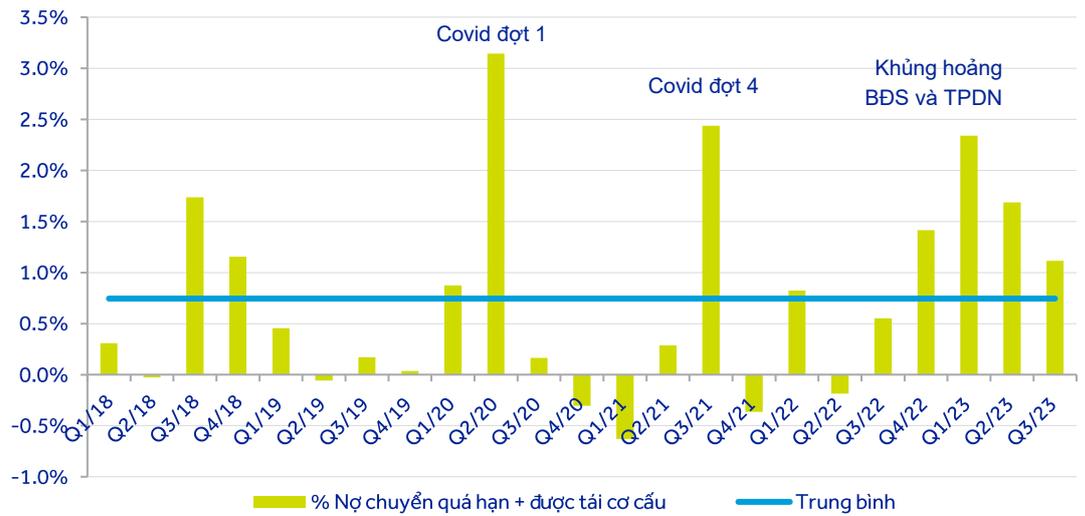


(*): ngân hàng mẹ

Nguồn: BCTC các ngân hàng, 30/09/2023

So sánh với giai đoạn Covid-19, cuộc khủng hoảng thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp lần này cho thấy mức độ ảnh hưởng một cách dai dẳng hơn. Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhận thấy tốc độ gia tăng nợ quá hạn của VIB đang chậm dần. Trong Q3/23, chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ bị chuyển quá hạn và được tái cơ cấu là 1,1% dư nợ, thấp nhất kể từ Q4/22 nhưng đây vẫn là mức cao hơn trung bình lịch sử là 0,7% mỗi quý.

Tỷ lệ nợ chuyển quá hạn và được tái cơ cấu

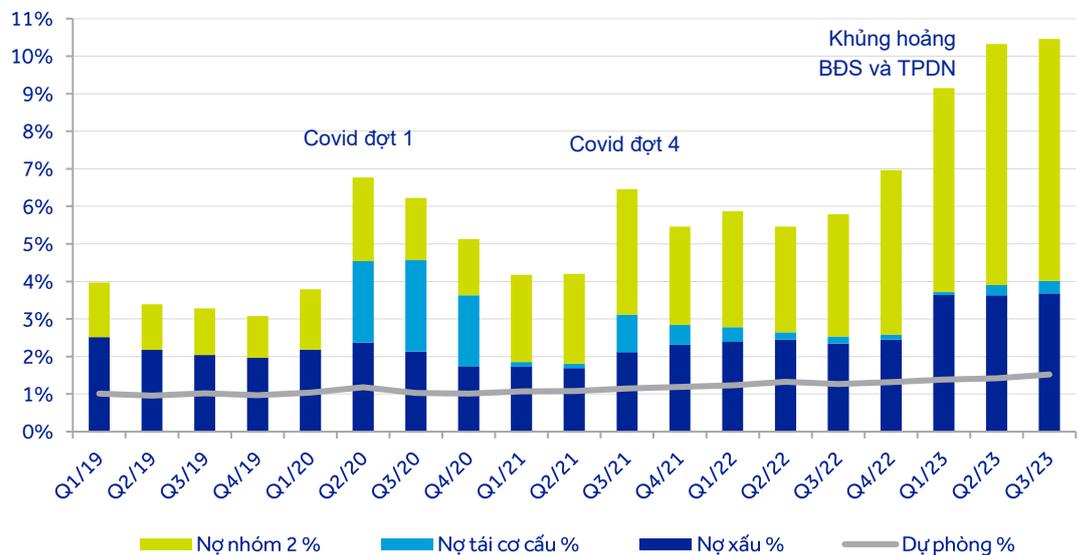


Nguồn: VIB, ACBS

Để đối phó với nợ xấu gia tăng nhanh, VIB đã thắt chặt chính sách cho vay theo hướng giảm rủi ro tín dụng so với giai đoạn trước, ban lãnh đạo cho biết ngân hàng sẽ tập trung hơn vào cho vay mua nhà ở khu vực nội thành – nơi tài sản thế chấp là nhà ở có tính thanh khoản cao hơn, đồng thời giảm tỷ lệ cho vay trên giá trị tài sản đảm bảo (LTV) từ 5-10% đối với khu vực ngoại thành.

Chúng tôi kỳ vọng thị trường bất động sản và nền kinh tế sẽ khởi sắc hơn trong năm 2024, theo đó, tỷ lệ nợ chuyển quá hạn của VIB sẽ ở mức xấp xỉ 0% trong năm 2024 – tương tự như các giai đoạn phục hồi trước đây, trước khi tăng lên 2,0% kể từ năm 2025 trở đi.

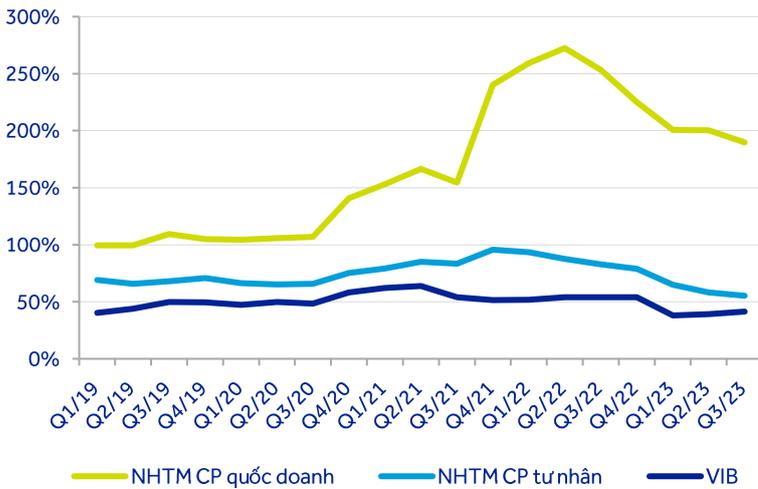
Nợ nhóm 2 tăng mạnh, bộ đệm dự phòng vẫn còn mỏng



Nguồn: VIB

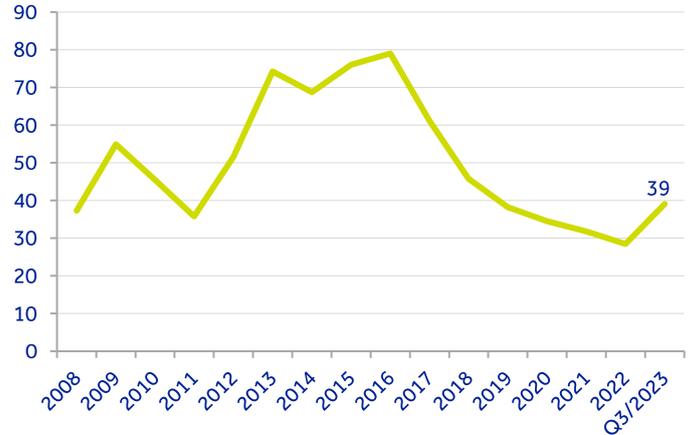
Ban lãnh đạo cho biết ngân hàng sẽ xử lý nợ xấu bằng nguồn dự phòng để giảm tỷ lệ nợ xấu. Trong khi đó, bộ đệm dự phòng của VIB đang khá mỏng với tỷ lệ bao phủ nợ xấu chỉ ở mức 41,4%. Do đó, chúng tôi dự báo chi phí dự phòng của VIB sẽ phải ở mức cao trong thời gian tới. Chúng tôi ước tính chi phí tín dụng của VIB trong 2023-25 sẽ ở quanh mức 2,0%, cao hơn so với mức 0,6% của năm 2022.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của VIB thấp hơn ngành



Nguồn: BCTC các ngân hàng

Số ngày phải thu lãi tăng lên báo hiệu rủi ro nợ xấu tiềm ẩn đang gia tăng



Nguồn: VIB

Lãi dự thu của VIB cũng có dấu hiệu tăng trở lại sau thời gian dài duy trì xu hướng giảm kể từ năm 2016. Số ngày thu lãi của VIB đã tăng từ 30 ngày lên 39 ngày trong 9T2023, đây chưa phải là con số quá cao nhưng cũng cho thấy rủi ro nợ xấu tiềm ẩn đang tăng lên.

Kết quả kinh doanh năm 2023 đi ngang, triển vọng tăng trưởng còn nhiều thách thức

(Đơn vị: tỷ đồng)	9T2022	9T2023	+/- y/y	Diễn giải
Thu nhập lãi thuần	11.052	13.027	17,9%	Tín dụng đến cuối Q3/23 tăng trưởng thấp 5,4% so với đầu năm và 7,3% so với cùng kỳ, chủ yếu được thúc đẩy bởi cho vay doanh nghiệp tăng 51,1% trong khi cho vay cá nhân chỉ tăng 0,6% so với đầu năm. NIM tăng 39 điểm cơ bản nhờ lợi suất danh mục trái phiếu ở mức cao trong 9T2023, trong khi lãi suất cho vay được thả nổi.
Thu nhập ngoài lãi	2.320	3.291	41,9%	Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và chứng khoán tích cực, đồng thời VIB ghi nhận một phần phí trả trước hợp đồng hợp tác bảo hiểm.
Tổng thu nhập	13.371	16.318	22,0%	
Chi phí hoạt động	(4.631)	(4.840)	4,5%	Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt giúp tỷ lệ CIR trong 9T2023 giảm còn 29,7% so với mức 34,3% của cả năm 2022.
Lợi nhuận trước dự phòng	8.740	11.478	31,3%	
Chi phí dự phòng	(926)	(3.153)	240,4%	Chi phí dự phòng tăng mạnh để giữ bộ đệm dự phòng trong bối cảnh nợ xấu tăng, đồng thời xử lý rủi ro bằng nguồn dự phòng.
Lợi nhuận trước thuế	7.814	8.325	6,5%	Lợi nhuận tăng nhẹ so với cùng kỳ tốt hơn so với xu hướng chung là giảm nhẹ của ngành. Lũy kế 4 quý, ROA đạt 2,5% và ROE đạt 26,8%.

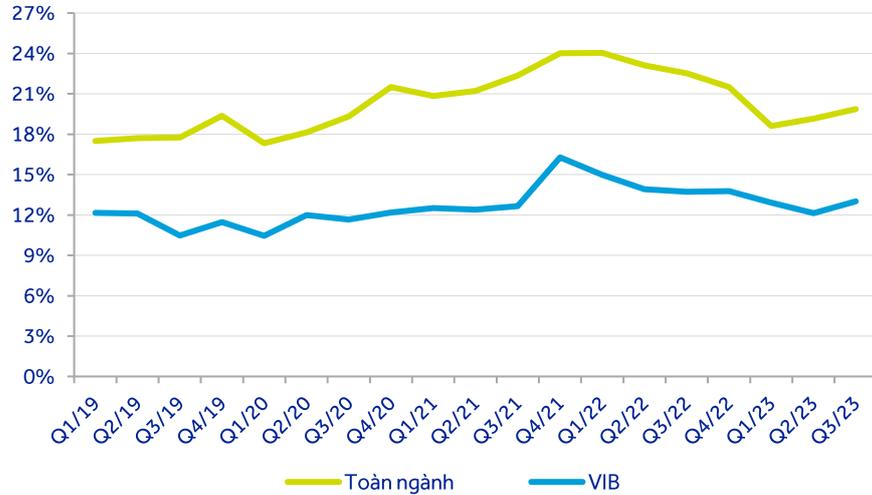
Nguồn: VIB, ACBS

Nhìn chung, kết quả kinh doanh trong 9T2023 của VIB vẫn tương đối tích cực so với các ngân hàng khác trong bối cảnh khó khăn chung toàn ngành. Tuy nhiên, chất lượng tài sản vẫn là vấn đề lớn của ngành khi tỷ lệ nợ quá hạn đã tăng lên mức 10,13%.

Chúng tôi kỳ vọng CASA phục hồi và lãi suất huy động giảm nhanh (cụ thể, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng giảm sâu 4% kể từ mức 9,0% vào đầu năm) sẽ giúp chi phí vốn của VIB tiếp tục

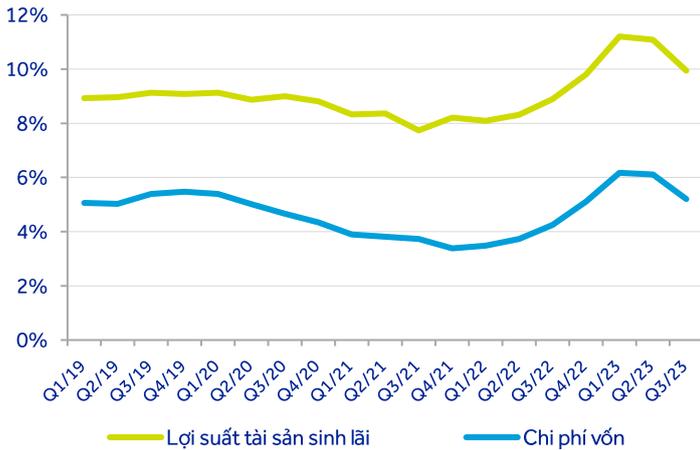
giảm xuống trong thời gian tới. Chi phí vốn thấp hơn sẽ giúp VIB có dư địa giảm lãi suất cho vay và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng cao hơn trong những quý tới.

Tỷ lệ CASA toàn ngành và VIB bắt đầu hồi phục



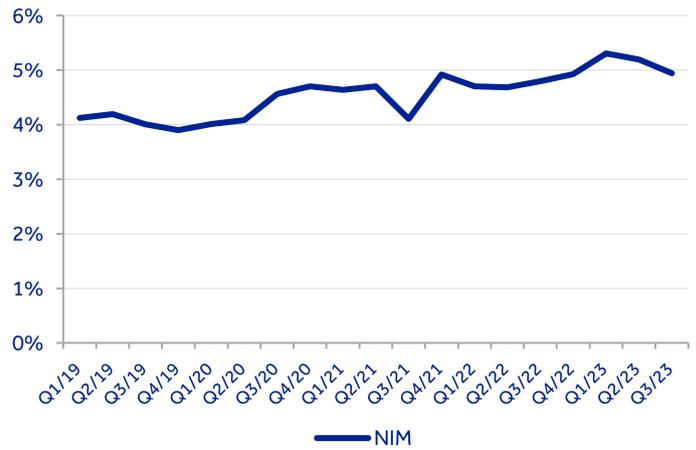
Nguồn: BCTC các ngân hàng

Chi phí vốn bắt đầu giảm kể từ Q3/23...



Nguồn: BCTC VIB

... nhưng NIM vẫn chịu áp lực từ lợi suất giảm



Nguồn: BCTC VIB

Ban lãnh đạo dự kiến sẽ sử dụng hết hạn mức tăng trưởng tín dụng 14,25% mà Ngân hàng Nhà nước cấp và phân bổ hạn mức tín dụng còn lại tập trung cho khách hàng doanh nghiệp trong lĩnh vực chứng khoán và bảo hiểm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng điều này sẽ gây áp lực lên NIM do việc cho vay các doanh nghiệp có độ tín nhiệm cao thường sẽ đi kèm với lãi suất cho vay thấp.

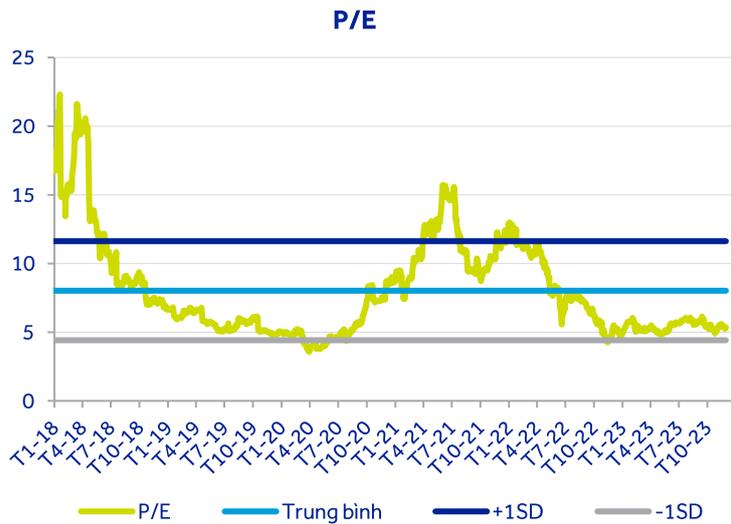
Ban lãnh đạo cũng cho biết chi phí dự phòng năm 2023 dự kiến sẽ cao gấp 4 lần so với năm ngoái và kỳ vọng lợi nhuận trước thuế năm 2023 sẽ ở mức trên 11.000 tỷ đồng, tăng nhẹ 3-5% so với năm trước. Chúng tôi kỳ vọng VIB có thể thực hiện được con số trên với mức lợi nhuận trước thuế **11.100 tỷ đồng**, tăng 4,9% so với năm trước. Cho năm 2024, chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế đạt **11.719 tỷ đồng**, tăng 5,6% so với năm 2023, chủ yếu do NIM giảm trở về mức bình thường như năm 2022.

VIB vừa phát hành 7,6 triệu cổ phiếu phân phối cho người lao động (ESOP) từ nguồn lợi nhuận của ngân hàng, tương đương tỷ lệ pha loãng là 0,3%. Chúng tôi cho rằng VIB sẽ tiếp tục duy trì chính sách này trong tương lai để giữ chân người lao động và tỷ lệ pha loãng mỗi năm bình quân sẽ duy trì ở mức này.

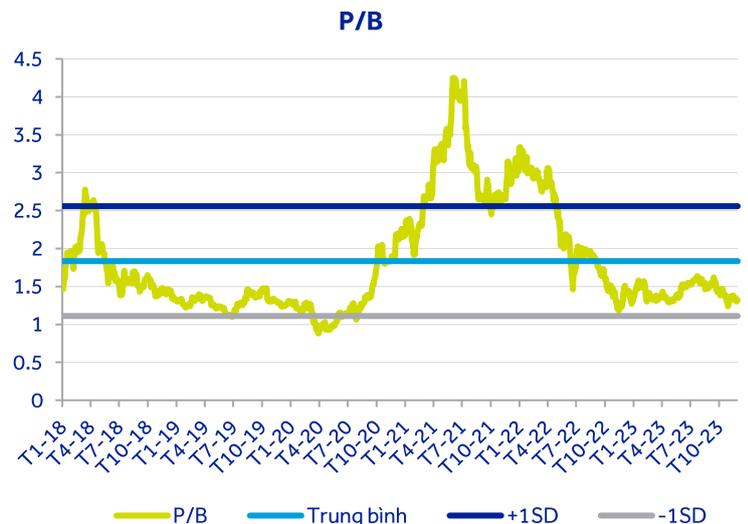
Giá cổ phiếu đang ở mức hấp dẫn

Hiện cổ phiếu VIB đang được giao dịch ở mức P/E **5,6** lần và P/B **1,3** lần, thấp hơn lần lượt **33,5%** và **28,0%** so với P/E và P/B trung bình lịch sử. Hệ số định giá P/E và P/B của VIB đang ở mức thấp hơn gần 1 độ lệch chuẩn (SD) và tiệm cận vùng định giá thấp nhất lịch sử.

So với các ngân hàng cùng quy mô khác như HDB, LPB và TPB, hệ số định giá của VIB thấp hơn ở chỉ tiêu P/E (7,3 lần) và tương đương ở chỉ tiêu P/B (1,3 lần), mặc dù VIB có ROE cao nhất ngành.



Nguồn: Fiinpro-X, ACBS



Nguồn: Fiinpro-X, ACBS

Mặc dù kết quả kinh doanh của VIB trong những năm tới dự kiến sẽ khó có sự tăng trưởng mạnh mẽ khi phải đối mặt với nhiều thách thức từ việc NIM chịu áp lực giảm và tỷ lệ nợ quá hạn ở mức cao, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại của cổ phiếu VIB đang khá hấp dẫn và có thể được cải thiện nhờ mặt bằng lãi suất đang ở mức thấp nhất lịch sử.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VIB với giá mục tiêu 1 năm là **27.800** đồng/cp theo phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư (chi phí sử dụng vốn cổ phần: 17,6%, tăng trưởng dài hạn: 5%). Giá mục tiêu trên tương đương với P/E và P/B dự phóng 1 năm là **6,3** lần và **1,6** lần.

Yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu

- Các chính sách hỗ trợ lĩnh vực bất động sản tiếp tục được Chính phủ triển khai và đạt được những kết quả tích cực, giúp hỗ trợ nguồn cung nhà ở và thúc đẩy nhu cầu vay mua nhà của khách hàng;
- Kinh tế Việt Nam và thế giới hồi phục, hỗ trợ nhu cầu tín dụng cũng như giảm áp lực nợ xấu.

Yếu tố tác động tiêu cực tới giá cổ phiếu

- Những vướng mắc về pháp lý cũng như ách tắc về nguồn vốn của thị trường bất động sản kéo dài hơn dự kiến, tác động tiêu cực lên chất lượng tài sản cũng như chi phí dự phòng;
- Nền kinh tế phục hồi chậm hơn dự kiến làm suy giảm nhu cầu tín dụng, dẫn đến tăng trưởng tín dụng và khả năng sinh lời của các ngân hàng suy giảm;
- Rủi ro chính sách bị thắt chặt trong lĩnh vực ngân hàng cũng như các lĩnh vực liên quan khác;
- Căng thẳng địa chính trị làm xáo trộn tình hình vĩ mô của thế giới.

(Đơn vị: tỷ đồng)	Giá trị trường (VND):	19.200	Giá mục tiêu (VND):	27.800	Vốn hóa (tỷ đồng):	48.707	
KẾT QUẢ KINH DOANH	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	6.213	8.496	11.816	14.963	17.734	19.965	22.973
Lợi nhuận từ dịch vụ	1.797	2.389	2.742	3.188	3.507	3.858	4.244
Lợi nhuận khác	142	331	333	(93)	1.037	793	981
Tổng thu nhập	8.152	11.216	14.891	18.058	22.278	24.616	28.198
Tăng trưởng (%)	34,0%	37,6%	32,8%	21,3%	23,4%	10,5%	14,6%
Chi phí hoạt động	(3.437)	(4.465)	(5.282)	(6.197)	(6.507)	(7.158)	(8.231)
LN trước dự phòng	4.715	6.751	9.609	11.861	15.771	17.458	19.967
Chi phí dự phòng	(633)	(948)	(1.598)	(1.280)	(4.671)	(5.739)	(7.066)
LN trước thuế	4.082	5.803	8.011	10.581	11.100	11.719	12.901
LN thuộc về cổ đông	3.200	4.544	6.317	8.358	8.768	9.257	10.190
Tăng trưởng (%)	49,0%	42,0%	39,0%	32,3%	4,9%	5,6%	10,1%
EPS điều chỉnh (VND)	1.518	2.156	2.997	3.966	4.160	4.392	4.835

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Dư nợ tín dụng (bao gồm TPDN)	132.218	171.252	204.103	233.774	266.076	303.224	345.573
Tăng trưởng (%)	31,3%	29,5%	19,2%	14,5%	13,8%	14,0%	14,0%
Tiền gửi khách hàng	122.357	150.349	173.565	200.124	230.143	262.362	299.093
Tăng trưởng (%)	44,2%	22,9%	15,4%	15,3%	15,0%	14,0%	14,0%
Tổng tài sản	184.531	244.676	309.517	342.799	416.268	474.895	541.611
Vốn chủ sở hữu	13.430	17.974	24.291	32.651	38.257	43.963	50.348
BVPS (VND)	14.527	16.202	15.640	15.492	15.081	17.330	19.847

CHỈ SỐ	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tỷ lệ nợ xấu (%)	2,0%	1,7%	2,3%	2,5%	3,5%	3,0%	2,8%
Tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ xấu (%)	50,7%	59,1%	51,4%	53,9%	44,2%	41,9%	43,8%
NIM (%)	4,0%	4,1%	4,5%	4,9%	5,1%	4,8%	4,8%
CIR (%)	42,2%	39,8%	35,5%	34,3%	29,2%	29,1%	29,2%
ROA điều chỉnh (%)	2,0%	2,2%	2,3%	2,6%	2,3%	2,1%	2,0%
ROE điều chỉnh (%)	27,1%	29,6%	30,3%	29,7%	25,1%	22,8%	21,9%
CAR Basel 2 (%)	9,7%	10,1%	11,7%	12,8%	12,3%	12,4%	12,5%
P/E (x)	15,3	10,8	7,8	5,9	5,6	5,3	4,8
P/B (x)	3,7	2,7	2,0	1,5	1,3	1,1	1,0
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2,8%	0,0%	0,0%	0,0%	6,4%	7,2%	7,8%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CÁC NGÂN HÀNG Q3/2023

(Đơn vị: tỷ đồng)

Mã CK	Sàn	Vốn hóa 01-12-23	Vốn chủ sở hữu	Tổng tài sản	Tỷ lệ nợ xấu	Tỷ lệ nợ nhóm 2	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	ROA	ROE	P/E	P/B
VCB	HOSE	473,396	159,244	1,731,306	1.2%	0.7%	277.0%	1.9%	22.7%	14.1	3.0
BID	HOSE	221,463	119,088	2,132,855	1.6%	1.9%	158.7%	0.9%	18.4%	11.3	1.9
VPB	HOSE	151,538	109,992	780,213	5.7%	8.4%	42.7%	1.5%	10.2%	12.7	1.5
CTG	HOSE	141,231	122,005	1,888,338	1.4%	2.5%	172.4%	1.0%	15.8%	7.8	1.2
TCB	HOSE	103,914	127,130	781,279	1.4%	1.3%	94.6%	2.3%	14.4%	6.1	0.8
MBB	HOSE	92,811	91,763	815,881	1.9%	3.1%	122.0%	2.5%	23.4%	4.2	1.1
ACB	HOSE	85,255	66,825	648,510	1.2%	0.8%	95.6%	2.4%	23.8%	5.7	1.3
SSB	HOSE	55,454	28,628	248,810	1.9%	1.2%	98.3%	1.4%	12.2%	16.5	1.9
HDB	HOSE	52,066	43,026	508,263	2.3%	5.1%	54.2%	1.8%	21.7%	6.2	1.3
STB	HOSE	51,843	43,710	651,288	2.2%	0.8%	64.2%	1.2%	17.5%	7.2	1.2
VIB	HOSE	47,438	36,040	384,419	3.7%	6.6%	41.4%	2.4%	26.3%	5.3	1.3
LPB	HOSE	39,132	26,490	365,450	2.8%	1.3%	68.3%	1.1%	14.3%	8.9	1.5
SHB	HOSE	39,084	49,524	595,698	3.2%	2.0%	59.2%	1.3%	15.9%	5.3	0.8
TPB	HOSE	37,428	32,384	344,403	3.0%	3.9%	47.0%	1.6%	17.0%	6.8	1.2
EIB	HOSE	31,684	21,646	191,337	2.6%	1.1%	38.7%	0.9%	8.3%	18.0	1.5
OCB	HOSE	27,432	28,348	216,755	3.7%	3.0%	39.1%	2.2%	16.9%	6.1	1.0
MSB	HOSE	25,600	30,568	249,250	2.9%	3.4%	58.2%	2.1%	17.2%	5.2	0.8
NAB	UPCoM	14,732	14,217	206,751	2.8%	2.9%	36.5%	1.0%	14.2%	7.7	1.0
BAB	HNX	10,585	10,458	145,001	0.8%	0.6%	144.2%	0.5%	7.2%	14.3	1.0
ABB	UPCoM	7,965	13,173	141,702	3.5%	2.6%	40.3%	0.4%	4.0%	15.2	0.6
PGB	UPCoM	7,503	4,873	47,833	2.6%	3.3%	36.8%	0.8%	7.8%	20.3	1.5
NVB	HNX	6,013	5,531	91,600	26.3%	3.3%	7.6%	-0.1%	-0.9%	n/a	1.1
BVB	UPCoM	5,225	5,882	84,287	3.6%	2.5%	41.7%	0.1%	1.4%	64.4	0.9
VBB	UPCoM	4,572	6,578	125,079	4.1%	2.0%	26.0%	0.4%	6.6%	10.8	0.7
KLB	UPCoM	4,157	5,696	85,553	2.1%	1.0%	55.3%	0.8%	11.9%	6.4	0.7
SGB	UPCoM	3,945	4,060	29,681	2.2%	3.1%	45.8%	0.7%	5.1%	19.7	1.0
VAB	UPCoM	3,562	7,750	104,024	1.7%	1.2%	66.3%	0.8%	10.2%	4.6	0.5
Trung bình		64,631	44,986	503,539	3.4%	2.6%	75.3%	1.2%	13.4%	7.3	1.2
Trung vị		37,428	28,628	249,250	2.6%	2.5%	55.3%	1.1%	14.3%	7.7	1.1

Nguồn: FiinPro-X, ACBS

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyền Giám đốc Phòng Phân tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính ngân hàng

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ & Thủy sản

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

minhtvh@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng & Hóa chất cơ bản

Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Năng lượng

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 6879 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lê Nguyễn Anh Thư

(+84 28) 7300 6879 (x1095)

thulna@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 7300 6879 (x1084)

dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Hoàng Trọng Khôi

(+84 28) 7300 6879 (x1098)

khoiht.khdc@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Thực Dung

(+84 28) 7300 6879 (x1101)

dungnt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ 20% trở lên.
KHẢ QUAN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ 10% đến 20%.
TRUNG LẬP	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -10% đến 10%.
KÉM KHẢ QUAN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -10% đến -20%.
BÁN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -20% trở xuống.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.**

Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.