

Cập nhật xếp hạng 18 ngân hàng niêm yết dựa trên báo cáo tài chính 3Q19

Chúng tôi đã cập nhật thứ hạng 18 Ngân hàng niêm yết dựa trên mô hình CAMEL, một cách tiếp cận cơ bản đối với phân tích ngân hàng, tập trung vào các tiêu chí như: Vốn, Tài sản, Quản lý, Lợi nhuận và Thanh khoản. Về bản mô tả chi tiết phương pháp CAMEL, vui lòng xem bản báo cáo ngày 05/07/2019 với tiêu đề “Phân tích CAMEL các ngân hàng Việt Nam – Điều tốt, điều xấu và định giá sai”. Chúng tôi đã thêm Ngân hàng Quốc dân (NVB) và Ngân hàng TMCP Việt Nam Thương Tín (Vietbank) đã giao dịch trên sàn UPCOM vào cơ sở dữ liệu của chúng tôi. Bảng xếp hạng cập nhật trong báo cáo này được dựa trên báo cáo tài chính chưa kiểm toán 3Q19 của các ngân hàng, trong khi báo cáo ban đầu của chúng tôi đã dựa trên kết quả kiểm toán năm 2018. Bảng 3 hiển thị chi tiết các điểm số về 63 chỉ số cơ bản của mỗi ngân hàng niêm yết. Quý khách hàng muốn tiếp cận các dữ liệu cơ bản xin hãy gửi yêu cầu đến chúng tôi.

Chúng tôi duy trì đánh giá Tích cực về nhóm ngành ngân hàng và tiếp tục đề nghị chiến lược cân bằng đó là: **1) Duy trì vị thế mua đối với mã VCB (MUA)** một ngân hàng đại diện cho sự phát triển kinh tế của Việt Nam **2) và phân bổ một phần vào STB (MUA)** khi đây là cổ phiếu có câu chuyện “turnaround” và đang bị đánh giá thấp (cân nhắc rủi ro và lợi nhuận). Chúng tôi cũng khuyến nghị MUA với mã MBB, Nắm giữ-Vượt trội với BID và Nắm giữ-kém hơn với HDB.

Các chủ đề và yếu tố ảnh hưởng
Xu hướng và Rủi ro
Tanh Tran

Chuyên viên phân tích ngân hàng

tanh.tran@yuanta.com.vn

Matthew Smith, CFA

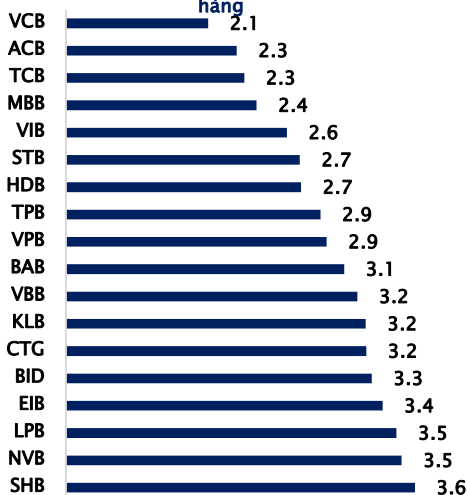
Trưởng bộ phận phân tích tổ chức

matthew.smith@yuanta.com.vn

- **Hiệu quả chi phí tiếp tục cải thiện.** CIR 3Q19 điều chỉnh ở mức 44% (+1 điểm phần trăm QoQ/-3 điểm phần trăm YoY).
- **3Q19 LNTT** của các ngân hàng tăng +13% QoQ/+44% YoY.
- **Đòn bẩy giảm và khả năng thanh toán mạnh lên.** Tài sản/VCSH tại 3Q19 là 14.7x giảm từ 15.8x ở cuối năm 2018.

- **Tỷ lệ NPL tăng.** Tỷ lệ NPL toàn ngành tăng lên đến 1.76% vào 3Q19 (+6 điểm cơ bản QoQ / -2 điểm cơ bản YoY).
- **Chi phí vốn tăng,** đặc biệt đối với những ngân hàng nhỏ với khả năng huy động tương đối yếu.
- **Cổ phiếu ngân hàng vượt trội trong 4Q19,** dẫn đầu bởi VCB (+12% kể từ 30/9).

Xếp hạng điểm CAMEL của các ngân hàng



Nguồn: Yuanta Vietnam

VCB duy trì vị trí số 1 trên bảng xếp hạng CAMEL. Chi phí hoạt động của VCB thấp so với ngành và tiếp tục là lợi thế cạnh tranh chủ yếu. Phí được tăng lên nhờ việc phân phối bảo hiểm với FWD, bao gồm phí trả trước khoảng 400 triệu US\$ và phí duy trì từ việc bán hàng qua ngân hàng. VCB là một trong những ngân hàng top đầu của ngành.

ACB (không được xếp hạng) và TCB (không được xếp hạng) đổi vị trí trong top 3. ACB đã thay thế TCB ở vị trí số 2 trong xếp hạng CAMEL kể từ “Bản cập nhật 2Q19 phân tích CAMEL” của chúng tôi. Sự cải thiện của ACB chủ yếu do vốn được cải thiện (VCSH/tài sản ở mức 7.1% tăng +30 điểm cơ bản QoQ và +70 điểm cơ bản YTD), và lợi nhuận (NIM tăng +10 điểm cơ bản QoQ, và ROA tăng +5 điểm cơ bản QoQ).

Thứ hạng CAMEL của STB cải thiện từ thứ 8 trong 2Q19 lên thứ 6 trong 3Q19. PBT 9M19 của STB tăng 90% YoY. Điều quan trọng hơn, chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện nhờ nỗ lực xử lý nợ xấu. Tỷ lệ Nợ xấu giảm còn 2% trong 3Q19 (-4 điểm cơ bản QoQ/-20 điểm cơ bản YTD/-1.2 điểm phần trăm YoY). Tỷ lệ tổng tài sản không hoạt động của ngân hàng (bao gồm nợ xấu) giảm còn 17% trong 3Q19 (-1.5 điểm phần trăm sơ với cùng quý / -4.6 điểm phần trăm so với đầu năm / -5.0 điểm phần trăm so với cùng kỳ).

Chúng tôi khuyến nghị MUA với STB, chúng tôi thấy được một câu chuyện “turnaround” với hiệu quả kinh doanh cao trong bối cảnh tái cơ cấu nợ xấu. Cổ phiếu này vẫn không được ưa thích mặc dù tiếp tục cải thiện tình hình hoạt động. Với việc định giá thấp và room khối ngoại dồi dào, chúng tôi khuyến nghị các tổ chức nước ngoài có cái nhìn kỹ càng hơn.

Ghi chú: Chúng tôi xác định tỷ lệ CAMEL từ 1 – 5

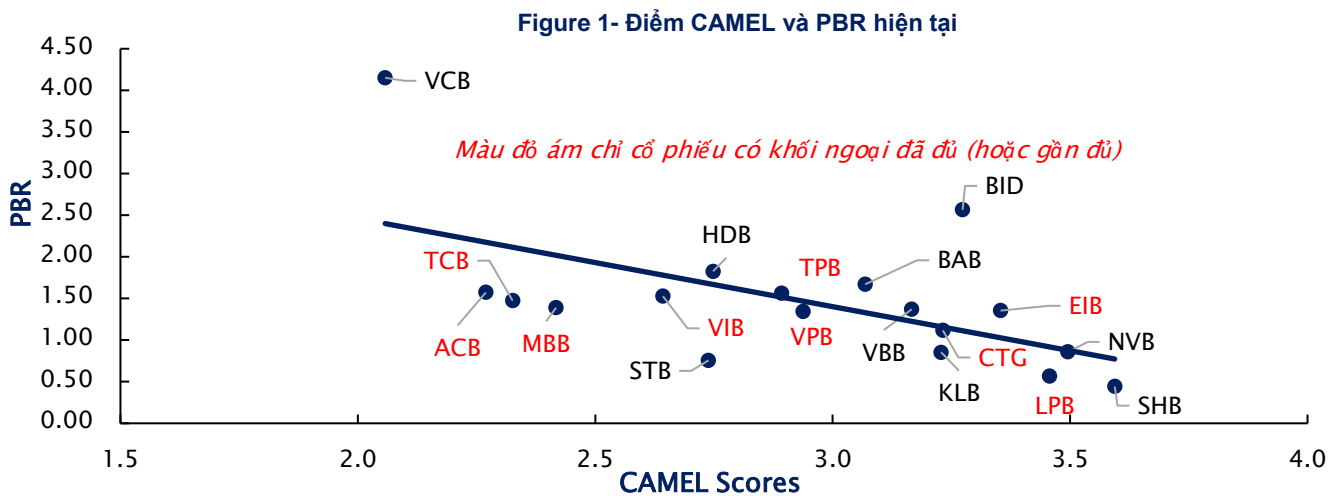
- 1: Mạnh
2: Đạt yêu cầu
3: Yếu
4: Kém
5: Không đạt yêu cầu

Bảng 1- Yuanta Vietnam Coverage Universe

Yuanta Vietnam Coverage Universe										
Sector	Company	Stock code	Market cap (USDm)	3-month ADT (USDm)	Yuanta Rating	Current price (VND)	Target price (VND)	Up (down) side	2019E Dividend yield	12-m TSR*
Banks	BIDV	BID VN	7,169	1.9	Hold-Outperform	41,350	38,713	-6%	2.2%	-4%
	HD Bank	HDB VN	1,252	2.0	Hold-Underperform	29,600	30,970	5%	0.0%	5%
	MB Bank	MBB VN	2,346	4.4	BUY	23,400	29,880	28%	3.0%	31%
	Sacombank	STB VN	847	1.6	BUY	10,900	14,049	29%	0.0%	29%
	Vietcombank	VCB VN	14,612	2.7	BUY	91,400	92,035	1%	1.0%	2%
Brokers	HCM City Securities	HCM VN	336	1.1	BUY	25,500	29,659	16%	3.7%	20%
	Saigon Securities	SSI VN	485	1.6	Hold-Underperform	22,150	20,811	-6%	4.6%	-1%
	Viet Capital Securities	VCI VN	246	0.1	Hold-Outperform	34,700	39,234	13%	3.6%	17%
	VNDirect Securities	VND VN	127	0.2	BUY	14,150	19,732	39%	4.8%	44%
Energy	PV POW	POW VN	1,368	0.9	BUY	13,550	17,457	29%	2.2%	31%
	PV NT2	NT2 VN	285	0.3	Hold-Outperform	23,000	29,195	27%	8.7%	36%
Consumer	Masan Group	MSN VN	3,875	1.5	BUY	76,900	93,035	21%	2.0%	23%
	Phu Nhuan Jewelry	PNJ VN	823	2.2	Hold-Underperform	85,800	86,300	1%	2.3%	3%
	Digiworld	DGW VN	47	0.7	Hold-Outperform	26,000	31,574	21%	4.5%	26%
Oil & GAS	PV Drilling	PVD VN	303	1.7	BUY	16,700	21,707	30%	0.0%	30%
Property	Nam Long	NLG VN	305	0.8	BUY	28,350	36,400	28%	1.8%	30%
	Novaland	NVL VN	2,300	1.2	Hold-Outperform	58,300	65,000	11%	N/A	12%
	Vinhomes	VHM VN	14,164	2.3	BUY	98,100	94,862	-3%	1.0%	-2%
Transport	Airports Corp Vietnam	ACV VN	7,320	0.3	Hold-Underperform	78,000	76,400	-2%	1.2%	-1%

*Ghi chú: TSR = Tổng lợi nhuận cổ đông giữ lại trong vòng 12 tháng tới đã bao gồm thay đổi giá kỳ vọng và cổ tức. Dữ liệu giá đóng cửa vào ngày 8/11/2019.

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Vietnam



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Vietnam

Bảng 2- Đánh giá từng thành phần của mô hình CAMEL

TỔNG HỢP	ACB	BAB	BID	CTG	EIB	HDB	KLB	LPB	MBB	NVB	SHB	STB	TCB	TPB	VBB	VCB	VIB	VPB
Vốn	2.7	3.2	3.6	4.1	3.4	2.4	3.1	3.7	2.1	2.9	3.3	3.5	2.1	3.1	3.0	2.5	2.7	1.8
Tài sản	2.1	2.4	3.6	2.6	3.4	3.4	3.2	3.2	3.0	4.1	4.2	3.2	3.2	3.3	3.1	2.3	3.5	4.3
Quản trị	2.3	3.2	3.6	3.6	4.2	2.2	2.8	3.6	2.8	4.1	3.5	2.3	1.8	2.7	3.5	2.5	2.1	2.9
Thu nhập	2.3	4.0	3.6	3.4	3.9	1.9	3.8	3.4	1.7	4.3	3.5	3.2	1.7	1.6	3.8	1.7	1.6	2.1
Thanh khoản	1.9	2.6	2.1	2.5	1.9	3.8	3.3	3.3	2.6	2.1	3.4	1.5	2.8	3.7	2.5	1.3	3.2	3.6
Điểm CAMEL	2.3	3.1	3.3	3.2	3.4	2.7	3.2	3.5	2.4	3.5	3.6	2.7	2.3	2.9	3.2	2.1	2.6	2.9

Nguồn: Company data, Yuanta Vietnam

- Ghi chú: Về hệ số CAR, chúng tôi tiếp tục sử dụng dữ liệu của năm 2018 vì không có đủ dữ liệu CAR của tất cả các ngân hàng trong 2Q19

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12-month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

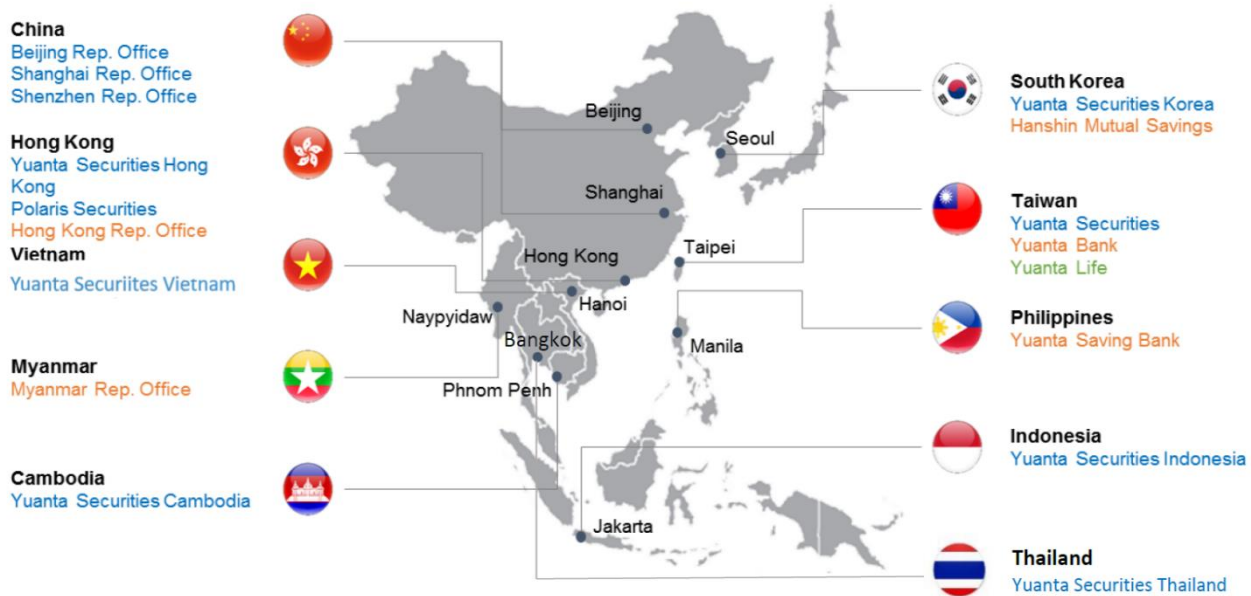
Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Quang Vo

Analyst (Consumer)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3872)
quang.vo@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Huy Nguyen

Head of Institutional sales
Tel: +84 28 3622 6868 (3808)
huy.nguyen@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)
Tel: +84 28 3622 6868 (3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Duyen Nguyen

Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)
duyen.nguyen@yuanta.com.vn