

**Việt Nam: Ngành Ngân Hàng**
**5 January 2023**
**MUA**

Giá mục tiêu tăng	<b>+42%</b>
Đóng cửa ngày 03/01/2023	
Giá	<b>18.000 đồng</b>
Mục tiêu 12T	<b>25.480 đồng</b>
Mục tiêu trước đó	<b>32.792 đồng</b>
% thay đổi	<b>-22%</b>

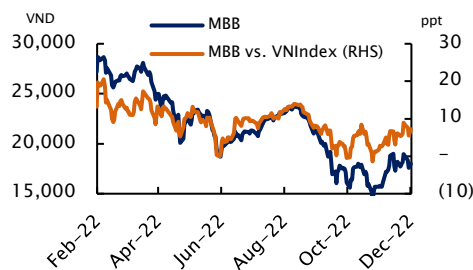
**Tiêu điểm**

- ▶ Chúng tôi giảm giá mục tiêu **-22%** do tăng tỷ lệ chiết khấu.
- ▶ Chúng tôi tăng **9% dự báo lợi nhuận cho năm 2023E** do nâng dự báo tăng trưởng tín dụng và giảm dự báo trích lập dự phòng so với trước đó.
- ▶ Dự báo tăng trưởng tín dụng tăng thêm 2 điểm phần trăm đạt 19% trong năm 2023E.

**Quan điểm**

- ▶ **Duy trì khuyến nghị MUA.** MBB đang giao dịch tại mức tương ứng với P/B 2023E là 0,8x, so với trung vị ngành là 1,0x.
- ▶ **Lợi thế tiền gửi không kỳ hạn CASA của MBB** sẽ tiếp tục hỗ trợ NIM.
- ▶ **Tỷ lệ LLR cao** giúp MBB linh hoạt trong việc giảm trích lập dự phòng.
- ▶ **Rủi ro chính:** Rủi ro trái phiếu doanh nghiệp.

**Tổng quan doanh nghiệp:** MBB là một trong những ngân hàng có lợi thế vốn giá rẻ trong số các ngân hàng tại Việt Nam với tỷ lệ CASA Q3/2022 đạt 42%, cao hơn rất nhiều so với trung vị ngành là 14%. Cho vay cá nhân (chiếm 48% tính đến Q3/2022) và cho vay doanh nghiệp (chiếm 45% tính đến Q3/2022) là những động lực chính giúp thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của MBB

**Tương quan giá CP với VN-Index**


Vốn hóa thị trường	<b>3,4 tỷ USD</b>
GTGD BQ6T	<b>11 triệu USD</b>
SLCP đang lưu hành	<b>4.534 triệu</b>
Tỷ lệ chuyên nhượng tự do	<b>55%</b>
Sở hữu nước ngoài	<b>23,2%</b>
Cổ đông lớn	<b>62,2%</b>
TS/VCSH năm 2023E (*)	<b>7,8x</b>
P/E 2023E (*)	<b>3,9x</b>
P/B 2023E (*)	<b>0,8x</b>
Room ngoại còn lại	<b>0,0%</b>
Tỷ suất cổ tức 2023E (*)	<b>0,0%</b>

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Năm tài chính	2021A	2022E	2023E	2024E
NIM (%)	5,03%	5,45%	5,67%	5,80%
Tăng trưởng TN phí	22%	3%	16%	21%
CIR	34%	34%	34%	33%
Tăng trưởng PPOP	41%	27%	20%	19%
PATMI	12.697	17.831	20.972	24.973
ROAA	2,40%	2,84%	2,90%	3,00%
ROAE	22,6%	24,8%	22,7%	21,6%
PE (x)	4,7	4,2	3,9	3,3
PB (x)	1,1	1,1	0,8	0,7
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Ngân Hàng Quân Đội (MBB)**
**Tín dụng tăng, dự phòng giảm giúp thúc đẩy lợi nhuận**

**Nâng giá định tăng trưởng cho vay.** Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng cho vay năm 2023E của MBB thêm +2 điểm phần trăm lên 19% YoY so với dự báo trước đó của chúng tôi là 17% YoY. **Điều này thúc đẩy tăng** dự báo thu nhập lãi thuần năm 2023E của chúng tôi thêm +12% lên 41 nghìn tỷ đồng (+21% YoY). Chúng tôi dự báo NIM sẽ đạt 5,67% trong năm 2023E (+22 điểm cơ bản YoY).

**Thu nhập phí ròng 9T22 là 2,9 nghìn tỷ đồng,** chỉ hoàn thành 53% so với dự báo trước đó của chúng tôi cho cả năm 2022E. Do đó, chúng tôi giảm dự báo thu nhập phí ròng -18% xuống còn 4,5 nghìn tỷ đồng (tương ứng tăng trưởng +3% YoY) cho năm 2022E và giảm -25% còn 5,2 nghìn tỷ đồng (+16% YoY) cho năm 2023E.

**Chúng tôi giảm dự báo trích lập dự phòng -11% so với trước đó** nhờ vào tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tương đối cao của MBB là 208%.

**MBB có tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp cao nhất trong ngành** (chiếm 7,5% tổng tài sản tính đến Q3/2022), và có thể đây cũng là lý do khiến cho cổ phiếu MBB giảm giá thời gian qua và hiện MBB giao dịch ở mức định giá P/B khá hấp dẫn.

**Chúng tôi nâng dự báo LNST của CĐCT mẹ (PATMI) thêm +9% cho năm 2023E,** tương ứng với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận là +18% YoY.

**Yuanta vs. các bên.** Dự báo PATMI cho năm 2023E của chúng tôi hiện đang cao hơn 8% so với mức trung bình của các bên, có thể là do dự báo tăng trưởng tín dụng của chúng tôi cao hơn và giá định trích lập dự phòng thấp hơn.

**Duy trì khuyến nghị MUA.** MBB đang giao dịch tương ứng với P/B 2023E là 0,8x so với trung vị ngành là 1,0x; ROE kỳ vọng năm 2023E là 23%, cao hơn so với trung vị ngành là 18% (nguồn: Bloomberg).

**Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu của MBB về mức 25.480 đồng,** tương ứng với P/B 2023E đạt 1,1x và TSR 12 tháng là 42%. Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA đối với MBB.

**ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.**

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Chuyên Viên Phân Tích:

Trần Văn Tánh

+84 28 3622 6868 ext 3874

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)
**Bloomberg code: YUTA**

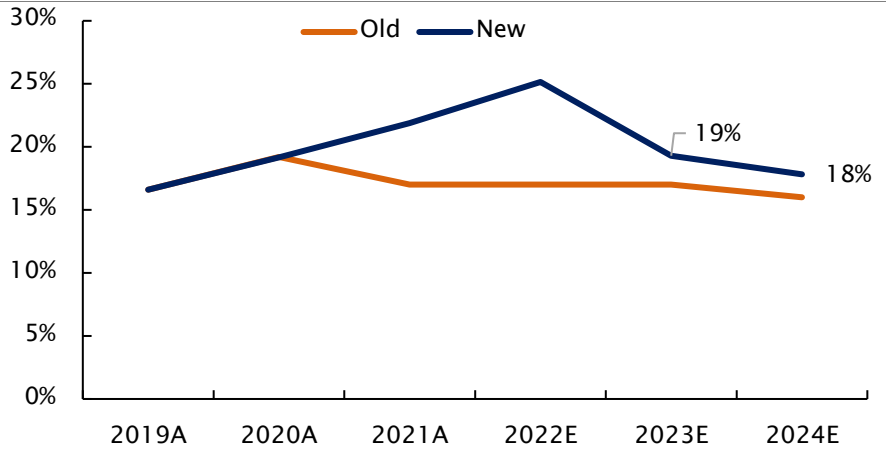
**Bảng 1: Định giá**

Chỉ số định giá	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
PER (x)	6,5	6,5	4,7	4,2	3,9	3,3
PEG	0,5	10,1	0,1	0,4	0,5	0,2
ROA (%)	2,09%	1,90%	2,40%	2,84%	2,90%	3,00%
ROE điều chỉnh (%)	19,8%	17,0%	22,6%	24,8%	22,7%	21,6%
PBR (x)	1,1	1,1	1,1	1,1	0,8	0,7
Tỷ suất cổ tức (%)	2,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

### Nâng dự báo tăng trưởng cho vay đối với năm 2023E

Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng cho vay năm 2023E thêm +2 điểm phần trăm, đạt 19% do chúng tôi cho rằng NHNN sẽ cấp hạn mức tín dụng cho MBB cao hơn mức trung bình ngành nhờ có sức khỏe tài chính vững chắc và việc tham gia tái cấu trúc Ocean Bank. Do đó, chúng tôi dự báo tăng trưởng cho vay sẽ đạt mức +19% YoY cho năm 2023E. Tính đến cuối Q3/2022, tổng tăng trưởng tín dụng của MBB là + 17%YTD (so với đầu năm)

**Biểu đồ 1: Tăng trưởng cho vay (%)**

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam.

Tiền gửi của khách hàng giảm -2% YTD tính đến cuối Q3/2022, trong khi giấy tờ có giá (bao gồm chứng chỉ tiền gửi, trái phiếu) tăng +52% YTD tính đến cuối Q3/2022. Tổng mức tăng trưởng huy động vốn (bao gồm cả tiền gửi của khách hàng và giấy tờ có giá) chỉ tăng 6% YTD tính đến cuối Q3/2022.

Như vậy, đã có sự chênh lệch giữa tăng trưởng cho vay và tăng trưởng huy động vốn. Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ huy động thêm vốn để giảm bớt sự chênh lệch này, việc này có thể khiến chi phí huy động vốn tăng. Tuy nhiên, ngân hàng vẫn có thể cải thiện chi phí huy động bằng cách tăng cường huy động tiền gửi từ khách hàng trong khi giảm huy động từ giấy tờ có giá, vốn có lãi suất cao hơn so với tiền gửi. Chi phí huy động vốn trung bình của MBB đối với tiền gửi của khách hàng là 2,6%, trong khi chi phí huy động vốn của các loại giấy tờ có giá là 4,0% trong năm 2021.

Chúng tôi dự báo huy động vốn sẽ tăng trưởng +15% YoY vào năm 2023E, trong đó tiền gửi của khách hàng sẽ tăng +21% YoY.

### Chi phí huy động vốn thấp và chiến lược tập trung vào phân khúc cho vay khách hàng cá nhân thúc đẩy tăng tỷ lệ NIM

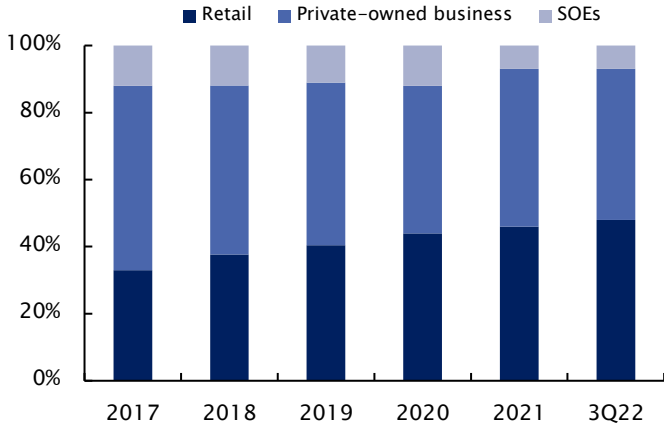
Chúng tôi cho rằng tỷ lệ NIM của ngành sẽ gặp khó trong 1H23 do chi phí huy động vốn nhìn chung sẽ tăng cao hơn, nhưng chúng tôi cũng cho rằng lãi suất sẽ hạ nhiệt trong 2H23. Do đó, NIM của toàn ngành có thể sẽ chỉ đi ngang hoặc giảm nhẹ so với cùng kỳ vào năm 2023E.

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NIM của MBB sẽ ít bị tác động hơn so với trung bình ngành do ngân hàng này có lợi thế về chi phí vốn vượt trội so với ngành, tỷ lệ CASA của MBB cao thứ hai trong ngành ở mức 42,4% tính đến cuối Q3/2022, cao hơn nhiều so với mức trung vị ngành là 13,7%. Ngoài ra, chiến lược tập trung phân khúc cho vay khách hàng cá nhân của MBB cũng sẽ giúp hỗ trợ NIM. Cho vay khách hàng cá nhân chiếm 48% (+2 điểm phần trăm YTD) tổng cho vay tính đến thời điểm cuối Q3/2022 và cho vay SME chiếm 45% tổng dư nợ cho vay.

Chi phí huy động vốn thấp là một yếu tố hỗ trợ tỷ lệ NIM của MBB. Chi phí huy động vốn của MBB thuộc hàng thấp nhất ngành (xem biểu đồ 4). Chúng tôi dự báo chi phí huy động vốn của MBB sẽ tăng nhẹ lên 2,9% (+10 điểm cơ bản YoY) trong năm 2023E.

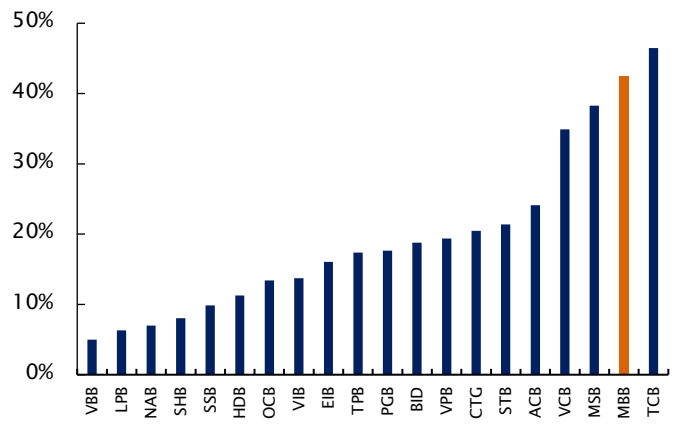
Gia tăng tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân (xem biểu đồ 2) cũng sẽ có lợi cho NIM. Do đó, chúng tôi kỳ vọng NIM của MBB sẽ đạt 5,67% (+22 điểm cơ bản YoY) trong năm 2023E.

**Biểu đồ 2: Cơ cấu cho vay theo từng phân khúc**



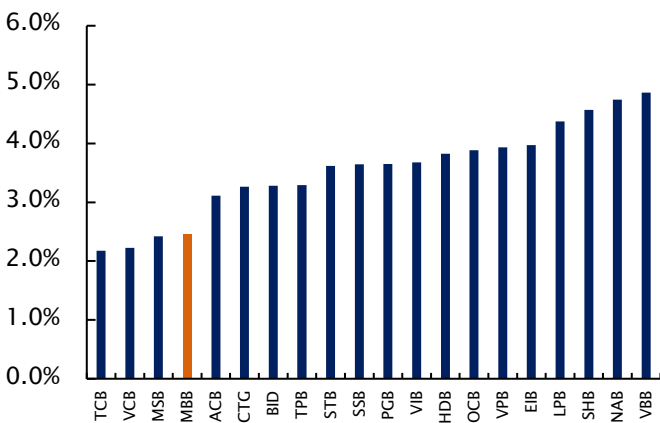
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp

**Biểu đồ 3: Tỷ lệ CASA của MBB cao thứ hai trong ngành**



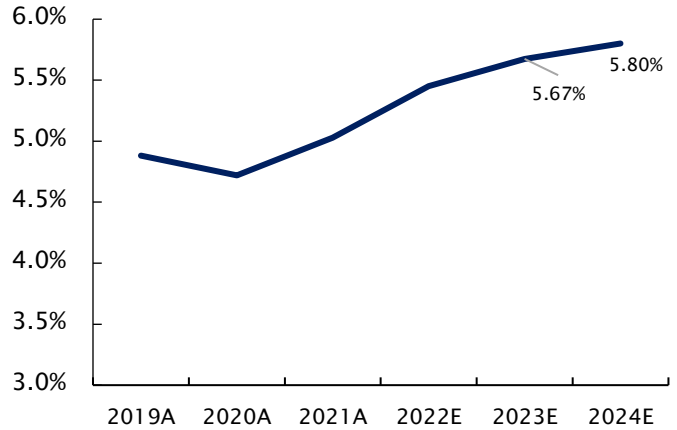
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 4: CP huy động vốn thuộc nhóm thấp nhất ngành**



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 5: NIM của MBB sẽ tiếp tục cải thiện**

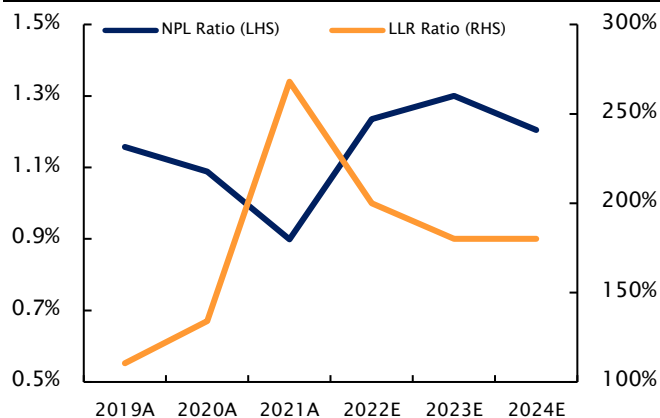


Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

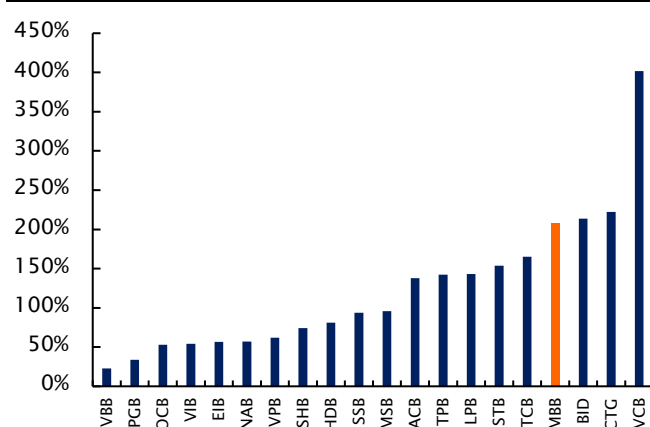
### Chất lượng tài sản vững chắc

Tỷ lệ nợ xấu của MBB là 1,04% tính đến cuối Q3/2022, đây là một tỷ lệ tương đối thấp và ấn tượng mặc dù ngân hàng này sở hữu đến 50% cổ phần tại một công ty con cho vay tài chính tiêu dùng Mcredit. Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng mẹ chỉ đạt 0,9%. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu toàn ngành ngân hàng sẽ tăng do bị ảnh hưởng bởi các vấn đề đến từ ngành bất động sản và MBB không là ngoại lệ. Chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu của MBB sẽ tăng lên và đạt 1,24% (+34 điểm cơ bản YoY) trong năm 2022E và đạt 1,30% (+6 điểm cơ bản YoY) vào năm 2023E.

Tuy nhiên, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của MBB thuộc hàng cao nhất trong ngành, cho thấy MBB có bước đệm vững chắc hơn so với trung bình ngành. Tỷ lệ LLR của MBB là 208% vào thời điểm cuối Q3/2022.

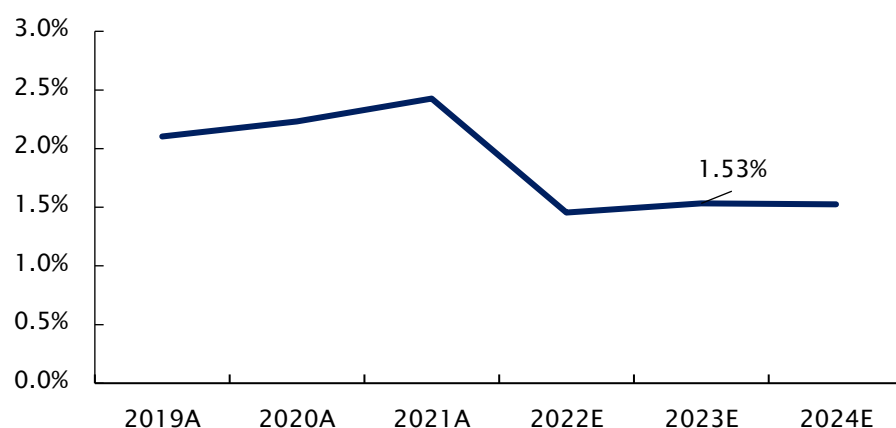
**Biểu đồ 6: Tỷ lệ NPL và tỷ lệ LLR của MBB**

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 7: Tỷ lệ LLR của MBB thuộc top cao nhất ngành**

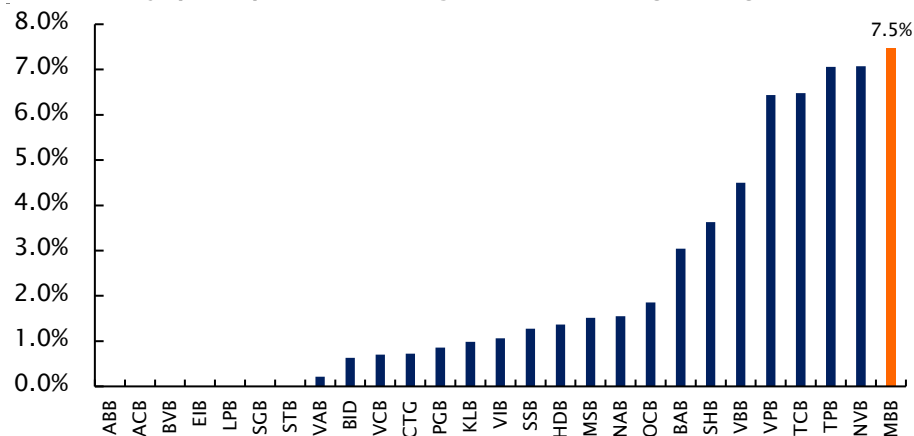
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Chúng tôi giảm dự báo trích lập dự phòng -11%** so với dự báo trước đó, đạt 7,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2023E (+28% YoY). Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ chi phí tín dụng (dự phòng/ bình quân dư nợ cho vay) sẽ đạt 1,53% vào năm 2023E (-89 điểm cơ bản so với 2021A, nhưng +8 điểm cơ bản so với 2022E).

**Biểu đồ 8: Chi phí tín dụng (%) (dự phòng/ bình quân dư nợ cho vay)**

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

**Rủi ro:** Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp của MBB chiếm 7,5% tổng tài sản tính đến Q3/2022, mức tỷ lệ cao nhất ngành. Tỷ lệ dư nợ trái phiếu doanh nghiệp cao khiến cổ phiếu MBB gặp khó khăn thời gian qua khi thị trường trái phiếu gặp khủng hoảng. Rủi ro đối với khuyến nghị đầu tư của chúng tôi bao gồm tăng trưởng tín dụng thấp hơn dự kiến, hay nợ xấu và trích lập dự phòng cao hơn dự kiến.

**Biểu đồ 9: Tỷ lệ dư nợ trái phiếu / tổng tài sản của các ngân hàng đến Q3/2022**

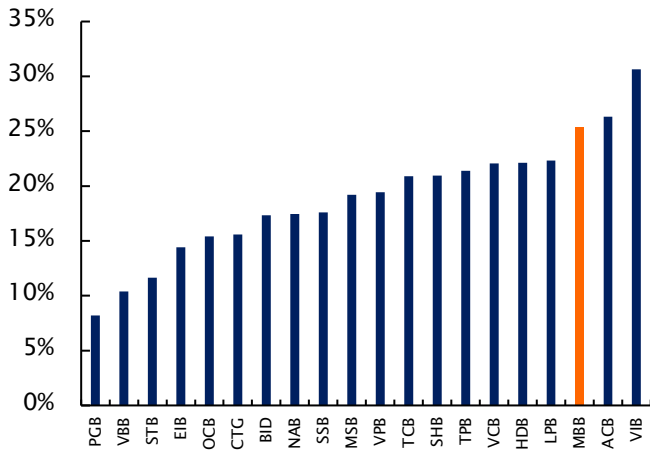
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

## Định giá hấp dẫn

MBB đang giao dịch tương ứng với P/B 2023E đạt 0,8x, so với trung vị ngành là 1,0x. Chúng tôi cho rằng MBB xứng đáng với mức định giá cao hơn so với hầu hết các ngân hàng khác nhờ vào kết quả HĐKD tốt và chất lượng tài sản vững chắc. Chúng tôi kỳ vọng ROE năm 2023E sẽ đạt 23%, so với trung vị ngành là 18% (nguồn: Bloomberg).

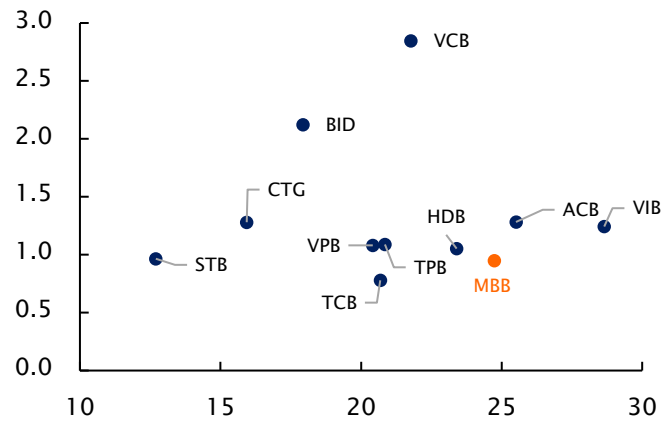
MBB có tỷ lệ ROE cao thứ 3 trong số các ngân hàng tại Việt Nam, và ngân hàng này đã liên tục nằm trong top 4 ngân hàng hàng đầu trong bảng xếp hạng [CAMEL](#) của chúng tôi.

**Biểu đồ 10: ROE (điều chỉnh) của MBB nằm trong top 3**



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 11: Đồ thị phân tán ROE và P/B**



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

P/B quá khứ của MBB ở mức -1 độ lệch chuẩn so với trung bình, chúng tôi cho rằng đây là mức hấp dẫn cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

**Biểu đồ 12: PB của MBB**



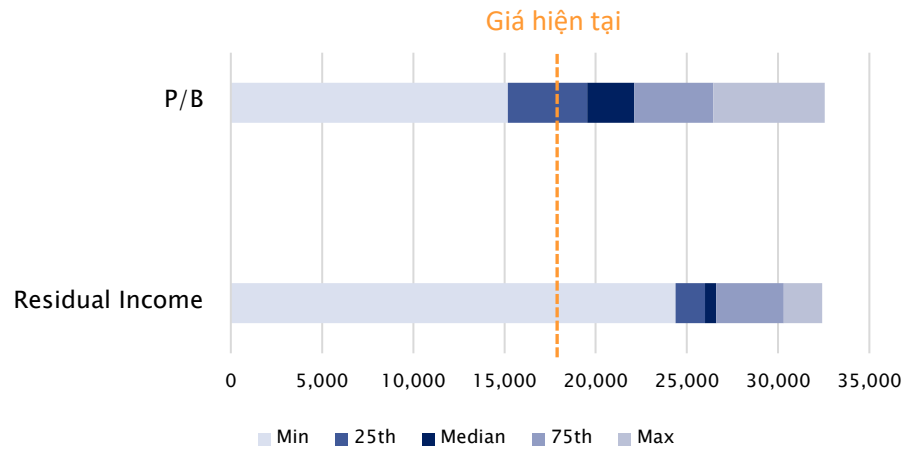
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Chúng tôi giảm giá mục tiêu của MBB -22% xuống còn 25.480 đồng, chủ yếu là do chúng tôi tăng tỷ lệ chiết khấu, vì lãi suất phi rủi ro đã tăng +2 điểm phần trăm kể từ lần cập nhật gần đây nhất của chúng tôi. Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với P/B năm 2023E là 1,1x, so với trung vị ngành là 1,0x, chúng tôi xem đây là mức định giá hợp lý khi MBB có kết quả kinh doanh tốt hơn so với ngành.

Phương pháp định giá	Giá ước tính	Tỷ trọng (%)	Giá
Thu nhập thặng dư	26.604	75.0%	19.953
PB	22.112	25.0%	5.528
<b>Giá trị hợp lý ước tính</b>			<b>25.481</b>

Nguồn: Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 13: Đồ thị định giá**



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

**Mô hình thu nhập thặng dư**

Tỷ lệ tăng trưởng thu nhập ròng dài hạn:	4,0%
Thu nhập ròng dự kiến một năm sau giai đoạn dự báo:	58.143
Giá trị dài hạn của thu nhập thặng dư:	67.187
(+) Vốn chủ sở hữu của Cổ đông hiện hữu:	72.522
(+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn Thu nhập thặng dư:	12.010
(+) Tổng giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư:	36.091
Giá trị vốn chủ sở hữu tương ứng:	<b>120.623</b>
% giá trị tương ứng từ giá trị hiện tại của giá trị dài hạn:	10%
<b>Giá cổ phiếu tương ứng:</b>	<b>26.604</b>
Giá cổ phiếu hiện tại:	18.000
P/B tương ứng:	1,1x
<b>Phản bù / (Chiết khấu) so với hiện tại:</b>	<b>+48%</b>

Nguồn: Yuanta Việt Nam.

**Bảng thể hiện độ nhạy giữa: ROE vs. Chi phí vốn chủ sở hữu**

ROE dài hạn	Chi phí vốn chủ sở hữu:						
	15,0%	15,5%	16,0%	16,8%	17,1%	17,6%	18,1%
16,0%	46.222	41.050	36.638	30.764	28.901	26.110	23.657
15,5%	44.559	39.596	35.360	29.718	27.927	25.243	22.883
15,0%	42.902	38.147	34.087	28.675	26.957	24.380	22.113
14,5%	41.253	36.705	32.820	27.638	25.991	23.521	21.346
14,0%	39.610	35.269	31.558	<b>26.604</b>	25.029	22.665	20.582
13,5%	37.975	33.839	30.301	25.575	24.071	21.813	19.821
13,0%	36.347	32.415	29.050	24.551	23.117	20.964	19.064
12,5%	34.725	30.998	27.805	23.531	22.168	20.119	18.310
12,0%	33.111	29.587	26.565	22.515	21.223	19.278	17.559

Nguồn: Yuanta Việt Nam

**Yuanta vs. các bên**

Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2023E	2024E
Trung vị các bên	19.482	22.167
<b>Dự báo của Yuanta</b>	<b>20.972</b>	<b>24.973</b>
% chênh lệch	7.6%	12.7%
Mức cao nhất của các bên	21.162	23.679
Mức thấp nhất của các bên	17.964	20.333
<b>EPS (đồng)</b>		
Trung bình các bên	4.465	4.973
<b>Dự báo của Yuanta (EPS đã điều chỉnh)</b>	<b>4.625</b>	<b>5.508</b>
% chênh lệch	3.6%	10.8%
Mức cao nhất của các bên	5.073	6.256
Mức thấp nhất của các bên	4.089	4.366

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

## Báo cáo tài chính (Đã điều chỉnh)

### Balance Sheet

(VND bn)	2021A	2022E	2023E	2024E
Cash & Balances at SBV	41,526	22,517	27,140	32,033
Loans to banks	35,983	38,961	46,961	55,428
Investment securities	136,382	155,010	162,055	173,273
Invest. Associates	1,079	714	860	1,016
<b>Gross Loans:</b>	<b>363,555</b>	<b>454,987</b>	<b>542,794</b>	<b>639,538</b>
(-) Specific Provisions:	(6,139)	(7,964)	(8,795)	(9,265)
(-) General Provisions:	(2,618)	(3,277)	(3,909)	(4,606)
<b>Total provisions:</b>	<b>(8,758)</b>	<b>(11,240)</b>	<b>(12,704)</b>	<b>(13,871)</b>
<b>Net Loans:</b>	<b>354,797</b>	<b>443,747</b>	<b>530,090</b>	<b>625,666</b>
Fixed Tangible asset:	3,214	3,344	3,480	3,621
Intangible Assets:	1,465	1,465	1,465	1,465
Real estate investment	269	269	269	269
Accrued interests:	4,599	5,979	5,979	5,979
Deferred tax:	1	1	1	1
Other Assets:	27,826	27,826	27,826	27,826
<b>Total Assets:</b>	<b>607,140</b>	<b>699,832</b>	<b>806,125</b>	<b>926,576</b>
Deposits:	384,692	395,394	476,576	562,504
Due to SBV:	262	328	392	461
Due to Banks:	59,560	74,540	88,925	104,774
Subordinated notes	66,887	100,330	95,314	90,548
Other Liabilities:	33,253	47,745	41,732	40,461
<b>Total Liabilities:</b>	<b>544,654</b>	<b>618,338</b>	<b>702,939</b>	<b>798,748</b>
Capital & Premium:	39,318	46,875	46,875	46,875
Reserves:	7,341	7,341	7,341	7,341
Treasury Shares	-	-	-	-
Retained Earnings:	12,915	23,189	44,161	67,886
Minorities Interest:	2,911	4,088	4,808	5,726
Asset Revaluation:	-	-	-	-
FX Effect:	-	-	-	-
<b>Total Equity:</b>	<b>62,486</b>	<b>81,494</b>	<b>103,186</b>	<b>127,828</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity:</b>	<b>607,140</b>	<b>699,832</b>	<b>806,125</b>	<b>926,576</b>

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam.

### Profit and Loss

(VND bn)	2021A	2022E	2023E	2024E
Net Interest income	26,200	33,905	40,999	48,516
Net Fee Income	4,367	4,501	5,237	6,324
Other Non-It	3,113	3,464	3,990	4,586
Total Non-It	7,481	7,965	9,227	10,910
<b>TOI</b>	<b>33,680</b>	<b>41,870</b>	<b>50,226</b>	<b>59,426</b>
Total expenses	(12,377)	(14,740)	(17,624)	(20,603)
<b>PPOP:</b>	<b>21,303</b>	<b>27,130</b>	<b>32,602</b>	<b>38,823</b>
Gross Provisions:	(8,030)	(5,955)	(7,647)	(9,010)
NPL Recoveries:	3,254	2,033	2,342	2,692
Net Provisions:	(4,776)	(3,921)	(5,304)	(6,317)
<b>Pre-Tax Income:</b>	<b>16,527</b>	<b>23,209</b>	<b>27,297</b>	<b>32,505</b>
(-) Income Tax:	(3,306)	(4,642)	(5,459)	(6,501)
<b>Net Income</b>	<b>13,221</b>	<b>18,567</b>	<b>21,838</b>	<b>26,004</b>
(-) Minority Interest	(524)	(736)	(866)	(1,031)
(-) Others	-	-	-	-
<b>PATMI</b>	<b>12,697</b>	<b>17,831</b>	<b>20,972</b>	<b>24,973</b>
Adjusted Diluted EPS	3,861	4,290	4,625	5,508

Financial Ratios	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
<b>GROWTH PROJECTIONS</b>						
Net interest income	13%	29%	29%	21%	18%	17%
Fee Income	12%	22%	3%	16%	21%	20%
Other NII	34%	70%	11%	15%	15%	14%
Operating costs	9%	17%	19%	20%	17%	16%
Gross Provision	25%	31%	-26%	28%	18%	17%
Preprovision profit	18%	41%	27%	20%	19%	18%
Adjusted Net profit	6%	54%	40%	18%	19%	17%
Assets	20%	23%	15%	15%	15%	14%
<b>ASSET ANALYSIS</b>						
Earning assets to total assets	94%	95%	96%	96%	97%	97%
Average Returns on Earnings Assets	1.78%	2.44%	2.87%	2.90%	2.99%	3.04%
<b>LOAN ANALYSIS</b>						
Net Loan growth (% YoY)	19%	21%	25%	19%	18%	17%
Net Loans to Interest Earnings Assets	63%	62%	66%	68%	70%	71%
<b>DEPOSIT ANALYSIS</b>						
Deposit growth (YoY %)	14%	24%	3%	21%	18%	17%
Deposits to Interest Bearing Liabilities	75%	75%	69%	72%	74%	76%
<b>LIQUIDITY</b>						
Pure LDR	95%	92%	112%	111%	111%	111%
<b>ASSET QUALITY</b>						
NPL (Category 3-5)	3,248	3,268	5,620	7,058	7,706	8,285
NPL ratio	1.09%	0.90%	1.24%	1.30%	1.20%	1.10%
General Provisions to Gross loans	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%
Loan loss coverage ratio	134%	268%	200%	180%	180%	180%
<b>SPREAD ANALYSIS</b>						
Int. rate received on Average IEA	7.63%	7.38%	7.84%	8.13%	8.06%	8.06%
Int. rate paid on Average IBL	3.28%	2.65%	2.75%	2.88%	2.67%	2.58%
Interest rate spread	4.35%	4.73%	5.09%	5.25%	5.40%	5.48%
NIM	4.72%	5.03%	5.45%	5.67%	5.80%	5.88%
<b>OTHER INCOME</b>						
Fee income to total income	14%	13%	11%	10%	10.6%	10.9%
Other Non-IL to total Income	7%	9%	8%	8%	7.7%	7.6%
<b>OPERATING EFFICIENCY</b>						
Cost to income ratio	39%	34%	34%	34%	33%	33%
Adj. Cost to income ratio	41%	37%	35%	35%	34.7%	34.3%
<b>CREDIT COSTS</b>						
Provisioning /Avg. Loans	2.23%	2.43%	1.45%	1.53%	1.52%	1.52%
<b>PROFITABILITY</b>						
Pre provision ROA	3.34%	3.87%	4.15%	4.33%	4.48%	4.59%
Pre provision ROE	33.6%	37.8%	37.7%	35.3%	33.6%	32.2%
Adj. ROAA	1.90%	2.40%	2.84%	2.90%	3.00%	3.07%
Adj. ROAE	17.0%	22.6%	24.8%	22.7%	21.6%	20.7%
Dividend payout ratio	0%	0%	0%	0%	5%	10%
Dividend Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	3.6%
<b>VALUATIONS</b>						
PER (x)	6.5x	4.7x	4.2x	3.9x	3.3x	2.8x
PBR (x)	1.1x	1.1x	1.1x	0.8x	0.7x	0.5x

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam.



# 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

© 2022 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 and 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:** 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

### Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext, 3815)

[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

### Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext, 3874)

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

### Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext, 3845)

[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

### Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext, 3845)

[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

### Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext, 3874)

[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

### An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868

[an.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:an.nguyen@yuanta.com.vn)

## Institutional Sales

### Anh Nguyen

Sales Trader Supervisor

Tel: +84 28 3622 6868 (ext, 3909)

[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

### Vi Truong

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext, 3940)

[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)

### Dat Bui

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext, 3941)

[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)