

## Yuanta Vietnam Banks Universe

Stock code	Yuanta Rating	Current price (VND)	Target price (VND)	12-m TSR*
ACB VN	BUY	31,600	25,690	-19%
BID VN	SELL	43,750	37,300	-15%
HDB VN	BUY	25,800	23,711	-8%
MBB VN	BUY	26,700	22,300	-16%
STB VN	HOLD-UPF	18,600	16,790	-10%
VCB VN	BUY	100,600	114,650	15%
VPB VN	HOLD-UPF	40,950	22,500	-45%

Our valuations are under review for ACB, BID, HDB, MBB, and VPB

## Tiêu điểm

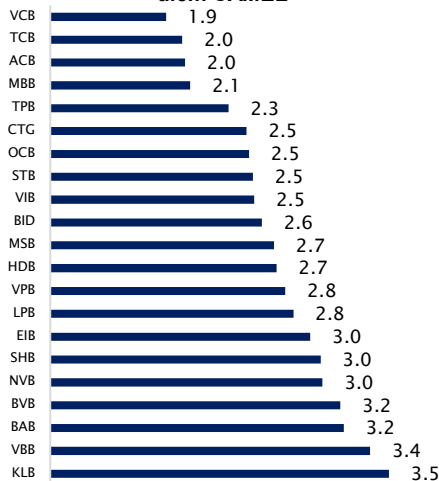
- **LNST Q4/2020** của 21 ngân hàng niêm yết đạt 32 nghìn tỷ đồng (+27% QoQ/ +28% YoY)
- **Thu nhập lãi thuần Q4/2020** đạt 78 nghìn tỷ đồng (+14% QoQ/ +22% YoY).
- **Tổng chi phí tín dụng Q4/2020** đạt 25 nghìn tỷ đồng (+6% QoQ/ +44% YoY).
- **Tỷ lệ LLR đạt 105%** (+17 điểm phần trăm YoY). **Tỷ lệ NPL đạt 1,38%** (-7 điểm cơ bản YoY).

## Quan điểm

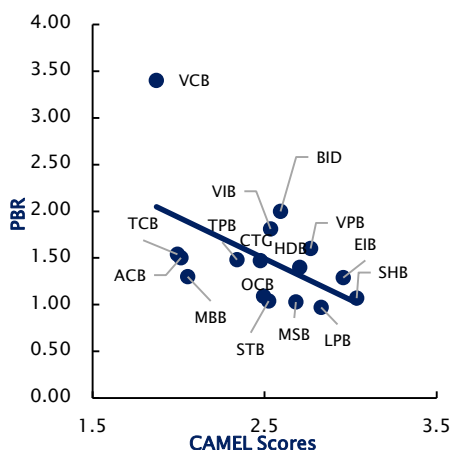
- KQKD Q4/2020 được củng cố bởi tăng trưởng tín dụng cao trong cuối năm. **Tăng trưởng tín dụng sẽ tăng cao hơn vào năm 2021** do chính sách duy trì nới lỏng tiền tệ của NHNN và sự phục hồi của nền kinh tế.
- **Chúng tôi kỳ vọng nợ xấu sẽ tăng trong năm 2021** và khuyến nghị tiếp tục **tập trung vào các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt và tỷ lệ trích lập dự phòng cao.**

**Tổng quan: Chúng tôi đã cập nhật thứ hạng của 21 ngân hàng niêm yết ở Việt Nam** dựa trên mô hình CAMEL. Chúng tôi đã thêm hai ngân hàng: MSB và OCB. **VCB** vẫn giữ vị trí số 1 trong bảng xếp hạng CAMEL của chúng tôi. Những thay đổi gần đây bao gồm việc chúng tôi nâng khuyến nghị **VCB** và **HDB** lên MUA và hạ **STB** xuống NẮM GIỮ-Kém khả quan.

Xếp hạng các Ngân hàng dựa trên điểm CAMEL



Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Vietnam

Chuyên viên phân tích (Ngành ngân hàng):

Trần Văn Tánh

+84 28 3622 6868 ext 3874

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

Bloomberg code: YUTA

## CÁC NGÂN HÀNG VIỆT NAM

## 2021: tập trung vào ngân hàng có chất lượng tài sản tốt

Không có gì ngạc nhiên khi **VCB (MUA)** vẫn là ngân hàng đứng đầu trong bảng xếp hạng theo mô hình CAMEL của chúng tôi. Chất lượng tài sản của VCB xếp thứ nhất một phần do có tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cao nhất trong ngành, đạt 370% (+155 điểm phần trăm QoQ/+188 phần trăm YoY). Điều này phản ánh chính sách thận trọng và chủ động của VCB để hạn chế việc chất lượng tài sản bị suy giảm trong bối cảnh nền kinh tế vĩ mô gặp nhiều khó khăn do chịu ảnh hưởng từ COVID-19. Tuy nhiên, điều này đồng nghĩa với việc VCB có thể giảm trích lập dự phòng để giúp tăng lợi nhuận mà không làm giảm chất lượng tài sản. **TCB (Không đánh giá), ACB (MUA) và MBB (MUA)** một lần nữa thuộc danh sách bốn ngân hàng có thứ hạng cao nhất trong mô hình CAMEL của chúng tôi.

**Lợi nhuận Q4/2020 tăng nhờ thu nhập lãi thuần và thu nhập từ hoạt động dịch vụ cao hơn.** Tăng trưởng tín dụng tăng nhanh vào cuối năm vừa qua đã giúp thúc đẩy thu nhập lãi trong Q4/2020.

**Các ngân hàng củng cố chất lượng tài sản bằng cách tăng trích lập dự phòng trong Q4/2020.** Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của ngành đạt 105% (+17 điểm phần trăm YoY). Tổng LLR tăng +27% YoY vào năm 2020, trong khi nợ xấu chỉ tăng 7% YoY.

**Nhà đầu tư nên tiếp tục tập trung vào các ngân hàng chất lượng** có tỷ lệ LLR cao như VCB, MBB, ACB. Theo quan điểm của chúng tôi, VCB vẫn là ngân hàng có chất lượng cao nhất và **định giá tương xứng với vị thế đầu ngành.**

**ACB là một ngân hàng chất lượng cao khác với các chất xúc tác ngắn hạn trong tương lai** như đã được nêu trong báo cáo lần đầu vào tháng 8 của chúng tôi với tiêu đề "**Nơi trú ẩn an toàn trong giai đoạn khó khăn**". Chúng tôi kỳ vọng ACB sẽ được đưa vào các chỉ số VN30, VNDiamond và VNFinlead vào giữa năm 2021.

**Gần đây chúng tôi đã hạ khuyến nghị STB xuống NẮM GIỮ-Kém khả quan.** Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng STB sẽ phục hồi trong dài hạn; tuy nhiên, giá cổ phiếu tăng mạnh trong thời vừa qua do ảnh hưởng những tin đồn M&A và chúng tôi không khuyến nghị mua đuổi cổ phiếu trong giai đoạn này.

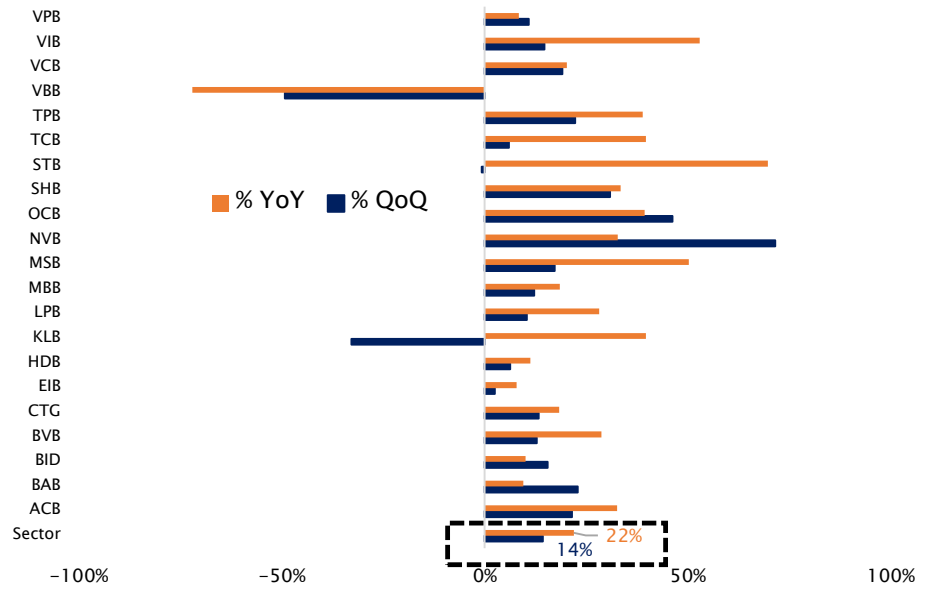
## ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

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.

## CẬP NHẬT MÔ HÌNH CAMEL Q4/2020 VÀ TRIỂN VỌNG 2021

Lợi nhuận Q4/2020 của ngành ngân hàng đạt 32 nghìn tỷ đồng (+27% QoQ/+28% YoY), phần lớn là do thu nhập lãi thuần và thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng. Vui lòng xem Biểu đồ 1 bên dưới để biết thêm chi tiết về lợi nhuận Q4/2020 của các ngân hàng và các động lực thúc đẩy chính.

**Biểu đồ 1: LN Q4/2020 của các NH phần lớn do thu nhập lãi thuần cao hơn**



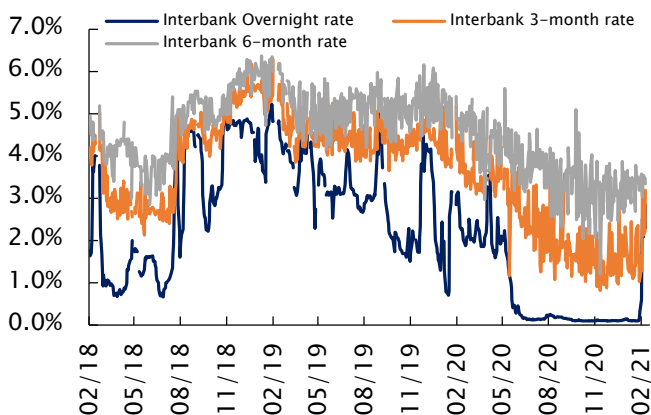
Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam

### Triển vọng tăng trưởng tín dụng trong năm 2021

Tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt 12,1% YoY trong năm 2020, thấp hơn so với năm 2019 (13,5% YoY). Chúng tôi kỳ vọng rằng NHNN sẽ tiếp tục duy trì việc nới lỏng chính sách tiền tệ trong năm 2021, giúp giảm lãi suất và hỗ trợ thanh khoản. Thanh khoản dồi dào sẽ giúp thúc đẩy tăng trưởng tín dụng cao trong 2021.

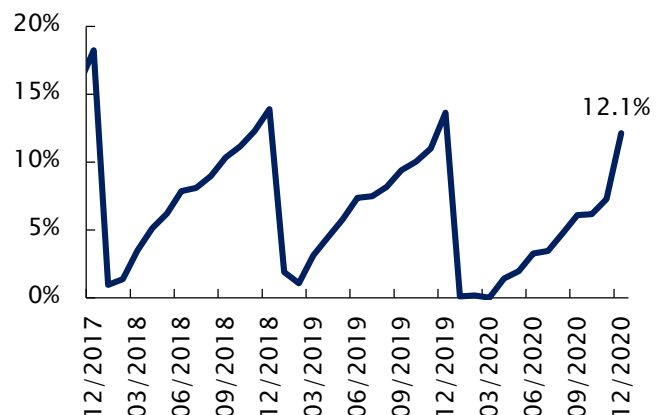
NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng đạt 12% vào năm 2021. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng sẽ cao hơn mục tiêu này vì bốn lý do. 1) Thanh khoản dồi dào do chính sách nới lỏng của NHNN. 2) Chúng tôi dự đoán nền kinh tế sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2021 khi đại dịch toàn cầu được kiểm soát với sự hỗ trợ của vắc xin. 3) Các quy định chặt chẽ về việc phát hành trái phiếu thông qua phương thức phát hành riêng lẻ (như Nghị định 81/2020/NĐ-CP) có khả năng buộc các doanh nghiệp phải tìm kiếm thêm nguồn vốn từ ngân hàng thay vì phát hành trái phiếu. 4) Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP đạt 6,5% vào năm 2021 và chúng tôi tin rằng tăng trưởng tín dụng sẽ là nhân tố chính để giúp đạt được mục tiêu này.

**Biểu đồ 2: Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng giảm**



Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam

**Biểu đồ 3: Tăng trưởng tín dụng**



Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam

## Nợ xấu có xu hướng tăng vào năm 2021

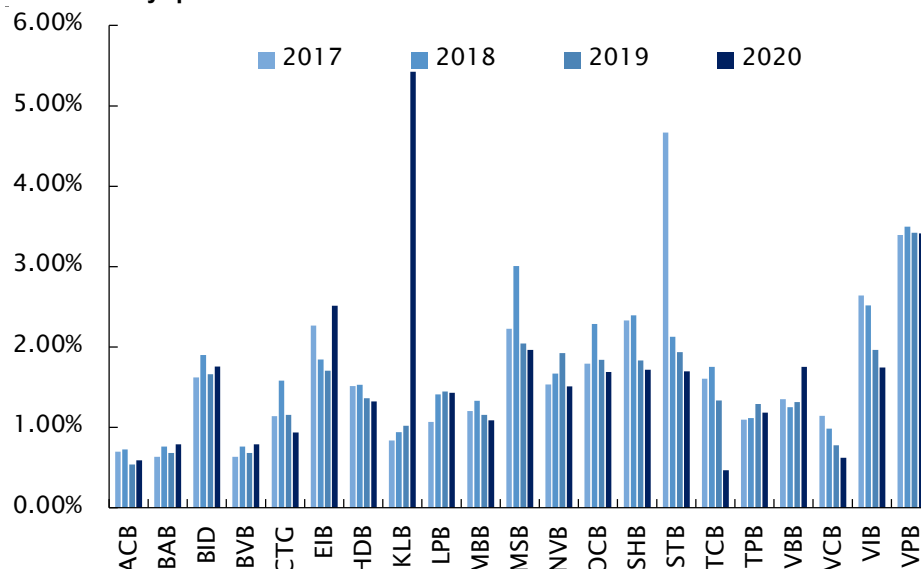
Tỷ lệ NPL Q4/2020 của các ngân hàng là 1,38%, giảm nhẹ -7 điểm cơ bản YoY. Nợ xấu nhóm 3 giảm -8% YoY, trong khi nợ xấu nhóm 4 tăng 10% YoY và nợ xấu nhóm 5 tăng 12% YoY. Tổng cộng, nợ xấu nhóm 3-5 tăng 7% YoY đạt 83 nghìn tỷ đồng vào năm 2020. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các con số được công bố không phản ánh đầy đủ tình hình chất lượng tài sản. Điều này là do Thông tư 01 yêu cầu các ngân hàng cơ cấu lại các khoản vay và giữ nguyên việc phân loại chất lượng tài sản của các khoản cho vay liên quan của các khách hàng bị ảnh hưởng bởi Covid-19.

Tính đến cuối năm 2020, tổng số dư cho vay được cơ cấu đạt khoảng 340 nghìn tỷ đồng (đạt 4% tổng cho vay toàn hệ thống, bao gồm cả các ngân hàng ngoài niêm yết). Chúng tôi giả định rằng khoảng 30% trong số các khoản cho vay được tái cơ cấu đó sẽ trở thành nợ xấu vào năm 2021.

Do đó, chúng tôi kỳ vọng con số NPL công bố của các ngân hàng niêm yết tăng khoảng 27% YoY để đạt 106 nghìn tỷ đồng trong năm 2021. Dựa trên giả định tăng trưởng cho vay hệ thống của chúng tôi là 14%, tỷ lệ NPL sẽ tăng từ 1,38% trong Q4/2020 lên 1,55% trong Q4/2021. Các rủi ro về chất lượng tín dụng bị ảnh hưởng bởi COVID là có tính hệ thống (và các ngân hàng trên toàn thế giới đều gặp phải những vấn đề tương tự), do đó, chính sách ghi nhận dần các khoản nợ xấu và cho phép các ngân hàng thêm thời gian để xử lý nợ xấu là hoàn toàn hợp lý.

Biểu đồ dưới đây trình bày tỷ lệ NPL giữa các ngân hàng từ năm 2017 đến năm 2020. Vui lòng xem biểu đồ 2 để biết tỷ lệ NPL và LLR của toàn ngành và từng ngân hàng.

**Biểu đồ 4: Tỷ lệ NPL từ năm 2017-2020**



Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam

## Tập trung vào các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao trong năm 2021

Chúng tôi tiếp tục tin rằng tỷ lệ NPL sẽ tăng trong năm 2021 khi chính sách hỗ trợ kết thúc. Do đó, các ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) thấp sẽ phải tăng trích lập dự phòng vào một thời điểm nào đó trong tương lai để chuẩn bị cho việc ghi nhận chất lượng tài sản bị suy giảm. Ngược lại, các ngân hàng có hệ số LLR cao như VCB, ACB, MBB sẽ linh hoạt hơn so với các ngân hàng khác khi có thể giảm trích lập dự phòng, từ đó làm tăng lợi nhuận mà không ảnh hưởng đến chất lượng tài sản.

Vì vậy, chúng tôi ưu tiên các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao. Đặc biệt, tỷ lệ LLR của VCB đạt 370% tại thời điểm Q4/2020 là cao nhất trong ngành, điều này cho thấy chính sách thận trọng của VCB để chuẩn bị cho bất kỳ tổn thất tiềm ẩn nào có thể xảy ra từ danh mục cho vay được tái cơ cấu.

Lợi nhuận của ngân hàng trong năm 2021 sẽ phụ thuộc một phần vào khả năng thu các khoản thanh toán từ những người đi vay bị ảnh hưởng bởi COVID-19. Nếu các khoản vay đó trở thành nợ xấu, các ngân hàng — và đặc biệt là những ngân hàng có tỷ lệ LLR thấp — sẽ phải bổ sung khoản trích lập dự phòng, điều này sẽ kéo lợi nhuận giảm xuống.

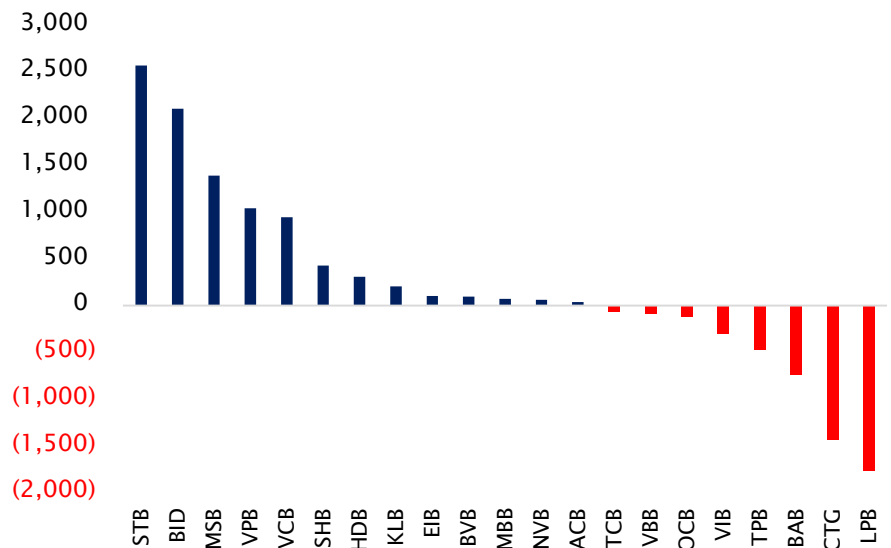
**Biểu đồ 5: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q4/2020 (LLR/NPL)**

Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam

### Thu nhập từ lãi (Báo cáo dòng tiền vs. Báo cáo thu nhập)

Chúng tôi tiếp tục quan sát thấy sự khác biệt đáng kể giữa các con số trên báo cáo dòng tiền và báo cáo thu nhập. Theo báo cáo [xếp hạng Q3/2020 theo mô hình CAMEL](#) của chúng tôi, SHB, CTG và LPB ghi nhận mức chênh lệch âm lớn. Trong cả năm 2020, CTG và LPB là hai ngân hàng ghi nhận mức chênh lệch âm đáng kể nhất.

Một khoản chênh lệch âm cho thấy thu nhập lãi gộp (chúng tôi bỏ qua chi phí lãi vay) đã được ghi nhận trên báo cáo thu nhập nhưng chưa được thực thu. Công bằng mà nói, điều này có thể là do thời gian và sự khác biệt giữa phương pháp kế toán dồn tích và các khoản thanh toán trong thực tế. Tuy nhiên, nó cũng cho thấy trước khả năng điều chỉnh giảm lợi nhuận trong tương lai do khả năng gia tăng các khoản nợ quá hạn. Do đó, chúng tôi tin rằng chênh lệch giữa báo cáo thu nhập và báo cáo dòng tiền cần tiếp tục được chú ý trong tương lai.

**Biểu đồ 6: Chênh lệch thu nhập lãi giữa BC dòng tiền và BC thu nhập năm 2021**

Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam

**Bảng 1 – Lợi nhuận Q4/2020 của các ngân hàng và các động lực thúc đẩy chính**

LN Q4/2020 của các NH			Động lực chính									
	PATMI		Net-II		Adj. Non-II		Opex		Provision		Loan loss recoveries	
Banks	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY
<b>Sector</b>	<b>27%</b>	<b>28%</b>	<b>14%</b>	<b>22%</b>	<b>38%</b>	<b>38%</b>	<b>22%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>44%</b>	<b>37%</b>	<b>-15%</b>
ACB	23%	65%	21%	33%	-3%	5%	2%	-36%	52%	121%	-41%	-92%
BAB	30%	-25%	23%	10%	110%	8%	19%	24%	413%	524%	284%	50%
BID	-22%	-45%	16%	10%	17%	8%	61%	-3%	22%	100%	127%	22%
BVB	-15%	-13%	13%	29%	24%	17%	29%	10%	52%	9369%	482%	389%
CTG	129%	102%	13%	18%	20%	114%	52%	11%	-86%	-67%	6%	-19%
EIB	-54%	-1321%	3%	8%	22%	-26%	19%	-13%	755%	-32%	203%	-6%
HDB	-3%	-6%	6%	11%	33%	92%	20%	37%	52%	61%	237%	31%
KLB	-68%	-109%	-33%	40%	215%	39%	37%	11%	-2140%	-361%	-13%	149%
LPB	-21%	61%	10%	28%	183%	160%	32%	22%	258%	201%	-1614%	401%
MBB	-18%	3%	12%	19%	26%	13%	14%	6%	118%	59%	12%	-9%
MSB	24%	289%	17%	50%	87%	196%	90%	60%	-51%	20%	61%	9081%
NVB	-814%	-183%	72%	33%	331%	65%	10%	-14%	197%	131%	49%	-631%
OCB	195%	48%	46%	39%	264%	141%	29%	9%	15%	7%	52%	-89%
SHB	-15%	-1%	31%	33%	105%	51%	5%	-6%	147%	104%	139%	19%
STB	17%	57%	-1%	70%	0%	0%	50%	53%	-95%	-86%	63%	1%
TCB	28%	30%	6%	40%	6%	-23%	-7%	-1%	-65%	17%	-16%	13%
TPB	38%	-7%	22%	39%	63%	103%	62%	31%	45%	77%	-1954%	-62%
VBB	-65%	-82%	-49%	-72%	32%	37%	36%	18%	-173%	-142%	80%	-14%
VCB	42%	29%	19%	20%	75%	129%	-25%	8%	92%	97%	-112%	-126%
VIB	6%	52%	15%	53%	16%	41%	16%	31%	22%	238%	-54%	50%
VPB	29%	15%	11%	8%	17%	-7%	-1%	-13%	12%	17%	39%	17%

Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam

**Bảng 2- Tỷ lệ NPL và LLR trong Q4/2020 của các ngân hàng**

	Tỷ lệ NPLs			Tỷ lệ LLR		
	2020	2019	%YoY	2020	2019	%YoY
<b>Sector</b>	<b>1.38%</b>	<b>1.45%</b>	<b>-0.07%</b>	<b>105%</b>	<b>88%</b>	<b>17%</b>
ACB	0.59%	0.54%	0.05%	160%	175%	-15%
BAB	0.79%	0.68%	0.11%	131%	131%	0%
BID	1.76%	1.66%	0.10%	88%	75%	13%
BVB	2.85%	2.51%	0.34%	50%	53%	-3%
CTG	0.94%	1.16%	-0.22%	132%	120%	12%
EIB	2.52%	1.71%	0.81%	50%	55%	-5%
HDB	1.32%	1.36%	-0.04%	82%	81%	1%
KLB	5.42%	1.02%	4.40%	16%	87%	-71%
LPB	1.43%	1.44%	-0.01%	90%	85%	5%
MBB	1.09%	1.16%	-0.07%	134%	110%	24%
MSB	1.96%	2.04%	-0.08%	54%	68%	-14%
NVB	1.51%	1.93%	-0.42%	75%	59%	17%
OCB	1.69%	1.84%	-0.15%	62%	55%	7%
SHB	1.72%	1.83%	-0.11%	69%	64%	5%
STB	1.70%	1.94%	-0.24%	94%	69%	24%
TCB	0.47%	1.33%	-0.87%	171%	95%	76%
TPB	1.18%	1.29%	-0.11%	134%	98%	36%
VBB	1.75%	1.32%	0.43%	58%	64%	-6%
VCB	0.62%	0.78%	-0.16%	370%	182%	188%
VIB	1.74%	1.96%	-0.22%	58%	51%	8%
VPB	3.41%	3.42%	-0.01%	45%	46%	-1%

Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam

## Cổ phiếu khuyến nghị của Yuanta

[VCB \(MUA\)](#) là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi và là ngân hàng có chất lượng tốt nhất tại Việt Nam theo quan điểm của chúng tôi. Hiện tại, VCB là ngân hàng thận trọng nhất trong việc trích lập dự phòng ở mức cao để hạn chế việc suy giảm chất lượng tài sản. Như vậy, VCB sẽ linh hoạt hơn bất kỳ ngân hàng nào trong việc điều chỉnh các khoản trích lập dự phòng trong tương lai để có thể hỗ trợ lợi nhuận mà không làm ảnh hưởng đến chất lượng tài sản. Hơn nữa, ngân hàng có tiềm năng tăng thu nhập bằng cách ghi nhận mức phí trả trước từ thương vụ bancassurance độc quyền với FWD trong năm 2021. VCB giao dịch ở mức P/B kỳ vọng năm 2021 là 3,4x; chúng tôi tin rằng mức định giá này là tương xứng với vị thế đầu ngành của VCB. VCB là ngân hàng có chất lượng cao nhất và các nhà đầu tư nên tập trung vào chất lượng trong năm 2021 trong bối cảnh lợi nhuận các ngân hàng bị ảnh hưởng bởi COVID19. Giá mục tiêu của chúng tôi là 114.650 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức sinh lời +15% so với giá cổ phiếu hiện tại là 100.600 đồng (ngày 22/02/2021).

[ACB \(MUA\)](#) và [MBB \(MUA\)](#). Cả hai ngân hàng tiếp tục nằm trong số những ngân hàng có chất lượng cao nhất tại Việt Nam theo mô hình của chúng tôi, với tỷ lệ LLR cao, mức vốn tương đối mạnh và ROE cao hơn so với các ngân hàng cùng ngành. Các chất xúc tác trong ngắn hạn của ACB bao gồm sự kì vọng được thêm vào các chỉ số quan trọng liên quan đến quỹ ETF như VN30, VNDiamond và VNFinlead. Chúng tôi không thay đổi quan điểm về ACB hay MBB; tuy nhiên, định giá của chúng tôi hiện đang được xem xét để phản ánh mức chiết khấu thấp hơn.

[HDB \(MUA\)](#). **Gần đây, chúng tôi đã nâng khuyến nghị cổ phiếu lên MUA từ khuyến nghị NẮM GIỮ-Kém khả quan** trước đó sau khi loại trừ việc hợp nhất PG Bank ra khỏi mô hình của chúng tôi. Vui lòng xem [báo cáo cập nhật ngân hàng HDB](#) của chúng tôi để biết thêm chi tiết. HDB giao dịch ở mức P/B kỳ vọng năm 2021 là 1,4x so với mức trung vị của ngành là 1,3x.

[STB \(NẮM GIỮ-Kém khả quan\)](#). **Gần đây, chúng tôi đã hạ khuyến nghị STB xuống NẮM GIỮ-Kém khả quan so với khuyến nghị MUA trước đó.** Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng STB sẽ hồi phục trong dài hạn. Đại dịch được kiểm soát và sự phục hồi bất động sản vào trong 2021 sẽ giúp đẩy nhanh tiến độ xử lý tài sản không sinh lời (NPA). Tuy nhiên, thị trường có thể đã khá hưng phấn bởi những tin đồn M&A và chúng tôi không khuyến nghị mua đuổi cổ phiếu trong giai đoạn này. STB giao dịch ở mức P/B kỳ vọng năm 2021 là 1,1x với dự báo ROE năm 2021 là 10% so với mức trung vị của ngành là 1,3x và ROE kỳ vọng năm 2021 là 17%.

**Chúng tôi cũng đưa ra khuyến nghị NẮM GIỮ-Kém khả quan đối với [VPB](#).** Theo quan điểm của chúng tôi, thanh khoản thị trường dồi dào nhờ vào các nhà đầu tư trong nước và sự kỳ vọng vào đợt IPO của FE Credit đã thúc đẩy giá cổ phiếu VPB gần đây. Tuy nhiên, mảng cho vay tiêu dùng không có tài sản đảm bảo vẫn tiếp tục là mối quan ngại chính, và chúng tôi duy trì khuyến nghị NẮM GIỮ-Kém khả quan. VPB giao dịch ở mức P/B 1,6x so với mức trung vị của ngành là 1,3x.

**Cuối cùng, chúng tôi đưa ra khuyến nghị BÁN đối với [BID](#).** Mặc dù chúng tôi ghi nhận sự cải thiện hoạt động từ việc tăng vốn vào năm 2019 (thỏa thuận với KEB Hana Bank), theo quan điểm của chúng tôi, mức định giá hiện tại là khá cao. Cổ phiếu giao dịch ở mức P/B kỳ vọng năm 2021 là 2.0x với dự báo ROE năm 2021 là 12%. Đây là mức tương đối cao so với P/B trung vị kỳ vọng cho năm 2021 của ngành là 1,3x và ROE kỳ vọng năm 2021 là 17%. Có thể nhà đầu tư ưu ái BID vì lợi thế về quy mô, hoặc do mức định giá của BID thấp hơn so với VCB. Tuy nhiên, theo chúng tôi BID không thể so sánh với VCB về mặt chất lượng ở thời điểm hiện tại và mức định giá hiện tại là khá cao.



**Biểu đồ 3- Cổ phiếu khuyến nghị của Yuanta Vietnam**

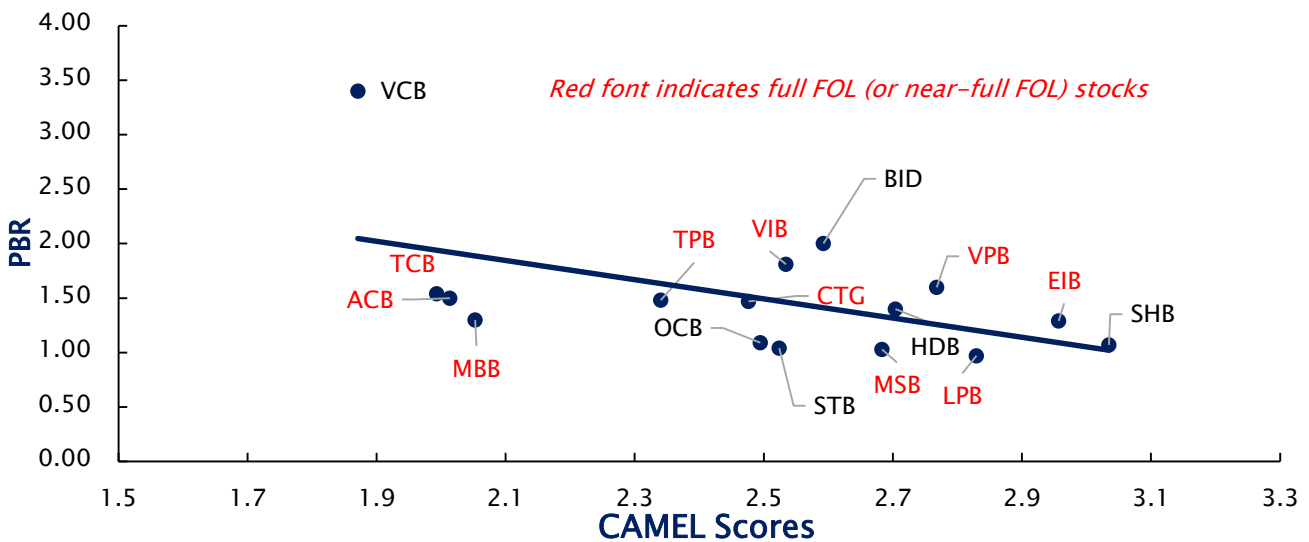
Yuanta Vietnam Coverage Universe										
Sector	Company	Stock code	Market cap (USDm)	3-month ADT (USDm)	Yuanta Rating	Current price (VND)	Target price (VND)	Up (down) side	2020E Dividend yield	12-m TSR*
<b>Banks</b>	Asia Commercial Bank	ACB VN	2,921	10.7	BUY	31,100	25,690	-17%	0.0%	-17%
	BIDV	BID VN	7,707	4.5	SELL	44,100	37,300	-15%	0.0%	-15%
	HD Bank	HDB VN	1,769	5.4	BUY	25,550	23,711	-7%	0.0%	-7%
	MB Bank	MBB VN	3,265	17.4	BUY	26,850	22,300	-17%	0.0%	-17%
	Sacombank	STB VN	1,465	19.8	HOLD-Underperform	18,700	16,790	-10%	0.0%	-10%
	Vietcombank	VCB VN	16,325	4.7	BUY	101,300	114,650	13%	0.8%	14%
	Vietnam Prosperity Bank	VPB VN	4,330	9.3	HOLD-Underperform	40,600	22,500	-45%	0.0%	-45%
<b>Brokers</b>	HCM City Securities	HCM VN	385	6.5	BUY	29,050	26,532	-9%	4.6%	-4%
	Saigon Securities	SSI VN	863	15.0	HOLD-Outperform	33,150	18,328	-45%	1.9%	-43%
	Viet Capital Securities	VCI VN	401	3.1	HOLD-Underperform	55,800	26,449	-53%	1.5%	-51%
	VNDirect Securities	VND VN	250	4.6	HOLD-Underperform	27,600	13,150	-52%	2.5%	-50%
<b>Energy</b>	PV POW	POW VN	1,328	6.8	BUY	13,050	13,137	1%	2.3%	3%
	PV NT2	NT2 VN	288	0.7	BUY	23,000	25,181	9%	8.7%	18%
	PCC1	PC1 VN	222	0.6	BUY	26,700	24,092	-10%	0.0%	-10%
<b>Consumer</b>	Masan Group	MSN VN	4,844	6.2	HOLD-Outperform	94,900	84,908	-11%	0.0%	-11%
	Phu Nuan Jewelry	PNJ VN	858	2.7	BUY	86,900	92,197	6%	2.1%	8%
	Digiworld	DGW VN	172	1.3	HOLD-Outperform	91,900	31,574	-66%	1.6%	-64%
<b>Oil &amp; GAS</b>	PV Drilling	PVD VN	414	8.1	HOLD-Outperform	22,650	10,429	-54%	0.0%	-54%
<b>Property</b>	Nam Long	NLG VN	438	2.0	HOLD-Outperform	36,650	30,517	-17%	1.4%	-15%
	Novaland	NVL VN	3,712	10.3	HOLD-Outperform	80,300	65,073	-19%	0.0%	-19%
	Khang Dien	KDH VN	823	2.3	BUY	33,900	31,081	-8%	1.5%	-7%
	Vinhomes	VHM VN	14,736	11.5	BUY	103,100	94,862	-8%	0.0%	-8%
<b>Transport</b>	Airports Corp Vietnam	ACV VN	6,867	1.0	HOLD-Underperform	72,600	76,400	5%	0.7%	6%

\*Lưu ý: TSR = Tổng lợi nhuận của cổ đông trong 12 tháng tới bao gồm cả thay đổi giá cổ phiếu và cổ tức dự kiến.

Dữ liệu giá tính đến ngày 19/02/2020

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Vietnam.

**Biểu đồ 7: P/B 2021E so với điểm theo mô hình CAMEL**



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Vietnam

**Bảng 4- Xếp hạng theo từng tiêu chí của mô hình CAMEL**

TÓM TẮT	ACB	BAB	BID	BVB	CTG	EIB	HDB	KLB	LPB	MBB	MSB	NVB	OCB	SHB	STB	TCB	TPB	VBB	VCB	VIB	VPB
Nguồn vốn	2.9	3.1	2.8	3.1	3.8	3.3	3.1	3.5	3.5	2.4	2.6	3.3	2.1	3.3	3.0	2.1	2.6	2.7	2.6	3.0	2.4
Chất lượng tài sản	1.8	1.9	2.2	3.5	1.5	3.4	2.4	3.8	2.7	1.6	3.5	3.3	3.4	3.2	2.2	2.0	1.8	3.2	1.4	3.1	3.7
Năng lực quản trị	1.8	4.1	2.7	2.8	2.6	3.4	2.3	4.0	2.2	1.9	2.1	2.7	1.7	3.2	2.4	1.9	2.3	4.5	1.9	1.4	2.1
Lợi nhuận	1.9	4.3	3.3	3.8	2.3	3.3	2.3	4.0	3.2	1.9	2.4	3.9	1.6	3.0	3.4	1.5	1.7	4.1	2.0	1.6	2.0
Tính thanh khoản	1.8	2.7	1.9	2.8	2.2	1.4	3.4	2.4	2.6	2.5	2.8	2.0	3.7	2.5	1.7	2.5	3.3	2.6	1.5	3.6	3.7
<b>ĐIỂM CAMEL</b>	<b>2.0</b>	<b>3.2</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>2.5</b>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>	<b>3.5</b>	<b>2.8</b>	<b>2.1</b>	<b>2.7</b>	<b>3.0</b>	<b>2.5</b>	<b>3.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.0</b>	<b>2.3</b>	<b>3.4</b>	<b>1.9</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>

Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam

**Bảng 5- Cập nhật bảng xếp hạng theo mô hình CAMEL Q4/2020**

2020	ACB	BAB	BID	BVB	CTG	EIB	HDB	KLB	LPB	MBB	MSB	NVB	OCB	SHB	STB	TCB	TPB	VBB	VCB	VIB	VPB	
Nguồn vốn	Hệ số an toàn vốn (CAR)	3	1	4	4	4	2	3	1	3	3	3	1	2	3	4	1	3	1	3	4	3
	VCSH/TS	3	3	4	4	4	2	3	4	4	2	2	5	1	4	4	1	3	4	3	3	1
	VCSH/TS+Ngoại bảng	3	3	4	4	4	3	4	3	4	4	4	4	3	4	4	3	4	4	3	4	4
	VCSH/TS (Loại trừ VAMC)	3	3	4	3	3	2	3	3	4	1	2	4	1	4	4	1	2	4	3	3	1
	VCSH/TS hữu hình	3	4	5	4	4	2	3	4	4	2	2	5	1	5	4	1	3	4	3	3	1
	VCSH/TS (Loại trừ VAMC)	2	3	4	4	3	3	3	4	4	2	2	4	1	4	4	1	2	4	3	3	1
	Vay liên ngân hàng/TS	2	3	2	4	2	5	3	5	2	2	2	3	3	2	1	2	2	3	5	1	1
	Cho vay/TS	5	5	5	4	5	4	3	4	5	3	1	1	3	5	5	4	3	1	4	5	5
	Room ngoại (%)	5	1	1	1	5	5	4	1	5	5	5	1	5	1	1	5	5	1	3	5	5
	Basel II	1	5	1	1	5	5	1	5	1	1	1	5	1	5	1	1	1	1	1	1	1
Xu hướng	2	4	2	4	2	2	4	5	4	1	3	4	2	2	2	4	2	1	5	1	2	2
<b>XẾP HẠNG TRUNG BÌNH</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>3.9</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>3.6</b>	<b>2.5</b>	<b>3.8</b>	<b>3.5</b>	<b>2.5</b>	<b>3.0</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>	<b>2.7</b>	
Chất lượng tài sản	Nợ nghi ngờ	1	1	2	2	1	1	2	1	1	1	2	2	4	2	1	1	2	2	1	2	5
	Tỷ lệ nợ xấu nhóm 3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1	1	2	1	1	1	5
	Tỷ lệ nợ xấu nhóm 4	1	3	2	5	1	4	4	1	2	3	4	2	3	3	2	1	2	2	1	4	5
	Tỷ lệ nợ xấu nhóm 5	1	1	5	5	2	5	1	5	4	1	4	5	3	5	5	1	1	5	2	4	3
	Tỷ lệ nợ xấu và nợ nghi ngờ	1	1	3	5	2	4	3	5	3	2	4	3	5	4	2	2	3	4	2	4	5
	Tỷ lệ nợ xấu gộp	1	1	3	4	1	4	2	5	2	2	3	3	3	3	3	1	2	3	1	3	5
	Tỷ lệ nợ xấu ròng	1	1	2	5	2	5	2	5	3	1	4	4	4	3	2	1	1	3	1	3	5
	LLR / Cho vay gộp	4	4	1	2	3	2	3	4	5	3	2	4	3	4	3	1	5	1	4	1	4
	LLR / NPLs	1	1	3	5	1	5	3	5	3	1	5	4	5	5	2	1	1	5	1	5	5
	Dự phòng chung/Nợ đủ tiêu chuẩn	2	4	2	2	2	1	2	2	2	2	5	5	5	2	2	2	2	2	2	2	1
	SPs / NPLs	3	1	2	4	1	4	3	5	4	1	5	5	5	3	3	4	1	4	1	4	4
	SPs / NPLs + SMLs	3	1	2	4	1	4	4	5	4	1	5	5	5	4	1	4	2	4	1	5	4
	TP VAMC / TS	1	1	1	1	1	4	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Lãi dự thu / TS	1	5	1	4	1	1	1	5	5	1	3	5	1	5	5	2	1	5	1	1	2
Phải thu khác / TS	2	1	2	3	2	4	4	4	3	3	5	5	2	5	2	2	5	2	3	3	4	
Xu hướng	3	3	2	3	2	3	2	4	3	2	3	2	2	2	2	2	3	2	3	2	3	
<b>XẾP HẠNG TRUNG BÌNH</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>3.4</b>	<b>1.5</b>	<b>3.3</b>	<b>2.5</b>	<b>3.7</b>	<b>2.7</b>	<b>1.6</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>3.1</b>	<b>1.4</b>	<b>3.0</b>	<b>3.6</b>	
Năng lực quản lý	TN HDDV/Tổng TN điều chỉnh	4	5	3	5	3	3	4	4	4	3	3	5	3	5	1	2	3	5	3	1	4
	TN HDDV / TS	2	5	3	4	3	3	3	4	3	2	3	5	2	4	2	1	2	5	2	1	2
	Chi phí / Tổng TN điều chỉnh	3	3	1	4	1	3	2	5	4	2	3	2	1	1	4	1	2	5	1	2	1
	Chi phí / TS	3	2	2	3	2	2	4	4	4	4	4	1	3	2	4	4	4	3	2	4	5
	Tăng trưởng CASA	1	4	1	1	1	4	1	5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	5	1	1	1
	CP tín dụng / TS	1	1	5	3	4	2	3	1	2	5	3	4	4	5	3	3	4	1	4	2	5
	NIM điều chỉnh CP tín dụng	1	4	5	5	4	4	1	4	2	1	3	5	2	5	4	1	2	5	3	1	1
	Xếp hạng quản trị	0	5	3	0	4	5	3	4	0	0	0	0	0	4	3	5	3	5	1	2	2
	Chất lượng quản trị	0	5	3	0	4	5	2	3	0	0	0	0	0	3	1	3	2	5	1	1	2
	Xu hướng	3	4	2	2	2	2	2	4	2	3	2	3	2	3	3	2	2	4	2	2	2
<b>XẾP HẠNG TRUNG BÌNH</b>	<b>1.8</b>	<b>3.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>	<b>3.3</b>	<b>2.5</b>	<b>3.8</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.6</b>	<b>1.8</b>	<b>3.3</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>	<b>4.3</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>2.5</b>	
Lợi nhuận	NIM	1	5	4	5	3	4	1	5	2	1	3	5	1	3	4	1	1	5	3	1	1
	TN HDDV / DT điều chỉnh	4	5	3	5	3	3	4	4	4	3	3	5	3	5	1	2	3	5	3	1	4
	TN HDDV / DT điều chỉnh	2	4	2	1	2	1	5	2	5	3	1	1	1	1	4	3	1	1	2	5	5
	TN ngoài lãi / DT (điều chỉnh)	2	4	1	2	2	1	3	2	3	1	1	3	1	2	1	1	1	1	1	1	3
	Chi phí / DT điều chỉnh	2	3	1	4	1	3	2	5	4	2	1	3	2	1	4	1	2	5	1	2	1
	LNHĐKD trước dự phòng / TS	1	5	2	5	1	5	1	5	4	1	3	5	1	2	5	1	1	5	1	1	1
	Dự phòng / TS	1	1	3	1	1	1	1	1	1	2	1	1	1	2	1	1	1	1	1	1	5
	OROA	1	5	5	5	3	5	1	5	3	1	3	5	1	4	5	1	1	5	1	1	1
	TN khác / TS	5	5	4	5	5	5	5	5	5	4	4	5	5	5	5	3	4	5	5	5	3
	ROA trước thuế	1	5	5	5	2	4	1	5	3	1	1	5	1	4	5	1	1	5	1	1	1
	ROA sau thuế	1	4	5	5	2	4	1	5	3	1	2	5	1	4	4	1	1	5	1	1	1
	Min. int. / TS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Tỷ lệ đơn bẩy	2	2	3	2	3	2	2	2	3	2	2	3	1	3	3	1	2	3	2	2	1
	ROE sau thuế	1	5	4	5	2	5	1	5	3	1	3	5	1	3	4	1	1	5	1	1	1
Xu hướng	2	4	4	2	2	2	4	4	3	3	2	3	2	3	2	2	2	2	4	3	2	
<b>XẾP HẠNG TRUNG BÌNH</b>	<b>1.8</b>	<b>3.9</b>	<b>3.1</b>	<b>3.5</b>	<b>2.2</b>	<b>3.1</b>	<b>2.2</b>	<b>3.7</b>	<b>3.1</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	<b>3.6</b>	<b>1.5</b>	<b>2.8</b>	<b>3.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	<b>3.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	
Tính thanh khoản	LDR gộp	2	3	3	3	4	1	4	2	4	3	3	1	4	4	1	4	4	1	2	5	5
	LDR ròng	2	3	3	3	4	1	4	2	3	3	2	1	4	3	1	3	4	1	1	5	5
	Tiền gửi / TS	1	2	1	3	2	1	5	2	2	4	5	1	5	2	1	4	5	2	1	4	5
	Tiền gửi / Nợ phải trả	1	2	1	3	2	1	5	2	2	4	5	1	5	2	1	2	5	3	1	4	5
	TK ngắn hạn / Tiền gửi	1	5	2	4	2	2	3	5	3	1	1	4	3	4	2	1	2	5	1	3	2
	Cho vay trung-dài hạn/Tiền gửi ngắn hạn	2	5	3	5	3	3	5	5	5	1	2	5	5	5	2	2	5	5	1	5	5
	Cho vay trung hạn / Tổng cho vay	1	3	1	2	1	1	3	2	5	2	4	5	5	5	3	5	4	4	1	2	5
	Cho vay dài hạn / Tổng cho vay	3	3	3	3	3	3	2	2	2	3	2	3	4	3	2	3	4	2	4	5	2
	Tiền gửi ngắn hạn / Cho vay trung-dài hạn	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Xu hướng	4	2	2	2	1	1	3	2	2	4	4	1	4	0	3	3	2	3	3	3	3
<b>XẾP HẠNG TRUNG BÌNH</b>	<b>1.8</b>	<b>2.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.9</b>	<b>2.3</b>	<b>1.5</b>	<b>3.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.9</b>	<b>2.3</b>	<b>4.0</b>	<b>2.9</b>	<b>1.7</b>	<b>2.8</b>	<b>3.6</b>	<b>2.7</b>	<b>1.6</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</b>	

Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam



# 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

© 2020 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

### Institutional Research

#### Matthew Smith, CFA

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

#### Di Luu

Assistant Analyst  
Tel: +84 28 3622 6868 (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 (3845)  
[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

#### Tanh Tran

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

### Institutional Sales

#### Huy Nguyen

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

#### Trung Nguyen

Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)  
[trung.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:trung.nguyen2@yuanta.com.vn)