

MUA

Giá mục tiêu tăng **+24%**

Đóng cửa ngày 24/03/2021

Giá	27.600 đồng
Mục tiêu 12T	34.233 đồng
Mục tiêu trước đó	25.900 đồng
% thay đổi	+32%

Tiêu điểm

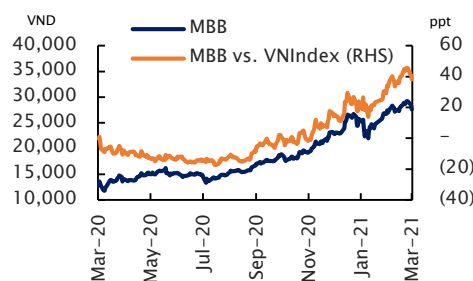
- ▶ **Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 32%** do dự báo lợi nhuận tăng và tỷ lệ chiết khấu giảm.
- ▶ **Chúng tôi tăng 7% dự báo lợi nhuận cho năm 2021E** và tăng 4% cho năm 2022E.
- ▶ **Giả định tăng trưởng cho vay tăng** 2,4 điểm phần trăm, đạt 15,6% đối với năm 2021E.

Quan điểm

- ▶ **Duy trì khuyến nghị MUA.** MBB đang giao dịch tại mức tương ứng với P/B 2021E là 1,3x với ROE 2021E là 20%
- ▶ **Chất lượng tài sản tốt với tỷ lệ LLR cao** giúp MBB linh hoạt hơn trong việc giảm trích lập dự phòng và thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận.
- ▶ **Dẫn đầu CASA.** Lợi thế tiền gửi không kỳ hạn của MBB sẽ giúp thúc đẩy biên lợi nhuận.

Hồ sơ 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 Q4/2020 đạt 41%, cao hơn rất nhiều so với trung vị ngành là 15%. Cho vay cá nhân (chiếm 44% tính đến Q4/2020) và cho vay doanh nghiệp (cũng chiếm 44% tính đến Q4/2020) 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	3,3 tỷ USD
GTGD BQ6T	17,3 triệu USD
SLCP	2.799 triệu
Tỷ lệ chuyên nhượng tự do	60,0%
Sở hữu nước ngoài	23,2%
Cổ đông lớn	61,8%
2021E TS/VCSH (x)	10,1
2021E P/E (x)	7,0
2021E P/B (x)	1,3
Room ngoại còn lại	0,1%
Lợi suất cổ tức (%)	2,1%

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Chuyên Viên Phân Tích:

Trần Văn Tân

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Ngân Hàng Quân Đội (MBB)

Ngân hàng chất lượng với định giá hợp lý

Tăng giả định tăng trưởng cho vay. Chúng tôi tăng dự báo tăng trưởng cho vay của MBB năm 2021E lên 2,4 điểm phần trăm, đạt 15,6% YoY so với dự báo của chúng tôi trước đó là 13,2% YoY.

Dự báo NIM giảm nhẹ 2 điểm cơ bản còn 4,92% đối với năm 2021E (+11 điểm cơ bản YoY) sau khi điều chỉnh cơ cấu cho vay và tăng tài sản sinh lãi.

Chi phí hoạt động năm 2021E giảm 4% so với dự báo trước đó của chúng tôi.

Dự báo khoản trích lập dự phòng năm 2021E giảm 12%, còn 5,8 nghìn tỷ đồng (-5% YoY).

Do đó, chúng tôi nâng dự báo LNST sau CDTs lên 7% đối với năm 2021E và 4% đối với 2022E, tương ứng với mức tăng trưởng LNST đạt 33% YoY trong năm 2021E và 21% năm 2022E.

Yuanta vs. các bên. Dự báo LNST của chúng tôi hiện nay đang cao hơn so với trung bình các bên 6% đối với năm 2021E và 8% đối với năm 2022E.

Tỷ lệ LLR cao giúp MBB linh hoạt hơn so với hầu hết các ngân hàng khác trong việc giảm tỷ lệ trích lập dự phòng và thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong tương lai.

Duy trì khuyến nghị MUA. MBB đang giao dịch tương ứng với P/B 2021E đạt 1,3x, so với trung vị ngành là 1,5x.

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 34.233 đồng (1,48USD), tương ứng với P/B 2021E đạt 1,6x do dự báo lợi nhuận của chúng tôi cao hơn và tỷ lệ chiết khấu thấp hơn.

MBB là ngân hàng có chất lượng cao với KQHĐKD vững chắc, mà chúng tôi tin rằng MBB xứng đáng với mức định giá cao hơn so với các ngân hàng khác. Chúng tôi kỳ vọng ROE năm 2021E của MBB sẽ đạt 20%, so với trung vị ngành là 19%. Giá mục tiêu mới của chúng tôi là 34.233 đồng, tương ứng với mức tỷ suất sinh lời cổ đông 12 tháng là 26%, và chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA.

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.

Định giá

Chỉ số định giá	2018A	2019A	2020P	2021E	2022E	2023E
PER điều chỉnh (x)	11,4	10,0	9,2	7,0	5,8	4,8
PEG	0,2	0,7	1,1	0,2	0,3	0,2
ROA điều chỉnh (%)	1,70%	1,90%	1,82%	2,07%	2,18%	2,29%
ROE điều chỉnh (%)	18,0%	19,8%	18,4%	20,1%	20,6%	21,2%
PBR (x)	1,8	1,7	1,6	1,3	1,1	1,0
Tỷ suất cổ tức (%)	1,7%	1,8%	0,0%	2,1%	3,5%	5,2%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Vietnam

Báo Cáo Cập Nhật

Tăng dự báo tăng trưởng cho vay năm 2021E

Chúng tôi tăng 2,4 điểm phần trăm dự báo tăng trưởng cho vay, đạt 15,6% vào năm 2021E do chúng tôi tin rằng nhu cầu vốn sẽ tiếp tục tăng mạnh nhờ vào sự hồi phục của nền kinh tế trong tương lai

Hạn mức tăng trưởng tín dụng: Hạn mức tăng trưởng tín dụng NHNN cấp cho các ngân hàng năm 2021 khá thấp. Ví dụ, hạn mức tăng trưởng tín dụng của 4 ngân hàng thương mại nhà nước lần lượt là 6,5% cho Agribank, 7,5% cho cả BID và CTG, và 10,5% cho VCB. Hạn ngạch đối với các ngân hàng thương mại cổ phần là 10,5% cho MBB, 8,5% cho VIB, 9,0% cho STB, 9,5% cho ACB và 12,0% cho TCB.

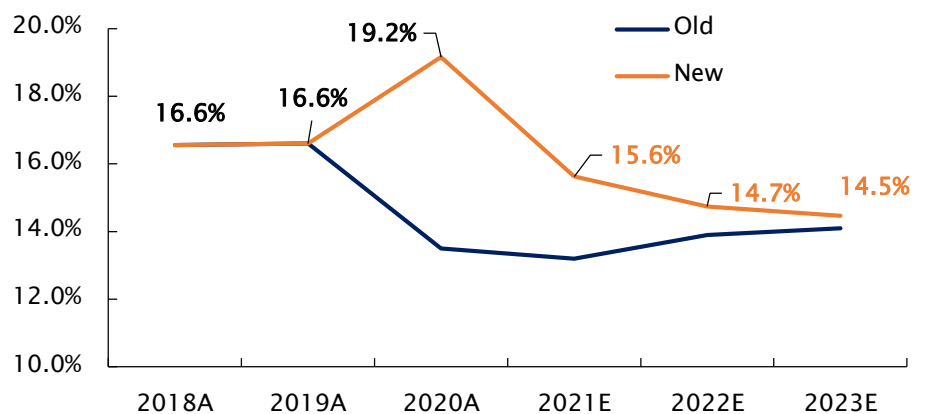
Chúng tôi tin rằng mục đích của NHNN khi cung cấp hạn mức tín dụng tương đối thận trọng như vậy là để tránh bong bóng giá tài sản, đặc biệt là thị trường bất động sản.

Tuy nhiên, lịch sử cho thấy rằng NHNN thường sẽ cấp hạn mức tín dụng ban đầu thấp vào đầu năm, sau đó tăng hạn mức trong nửa cuối năm. Ví dụ, hạn mức tăng trưởng tín dụng của VCB là 12% vào đầu năm 2020 nhưng sau đó đã tăng đến mức 14%. MBB cũng là một ví dụ khác: hạn mức tăng trưởng tín dụng vào đầu năm 2020 là 11,8%, nhưng sau đó NHNN đã tăng lên 20,0% vào cuối năm.

Vì vậy, chúng tôi tin rằng NHNN sẽ tăng hạn mức vào nửa cuối năm 2021 để đạt được kế hoạch tăng trưởng tín dụng ở mức 12% hoặc cao hơn nữa, nhằm thực hiện mục tiêu tăng trưởng GDP 6,5% trong năm 2021.

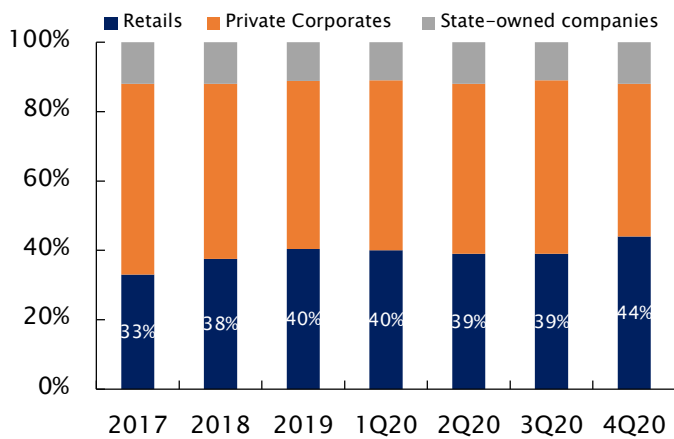
Cụ thể, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ cấp mức hạn mức tăng trưởng tín dụng cao hơn đối với các ngân hàng có chất lượng tài sản và mức độ an toàn vốn vững chắc. Chúng tôi tin rằng MBB có đủ điều kiện để nằm trong danh sách này và xứng đáng để nhận được hạn mức tín dụng cao hơn. Vì vậy, chúng tôi dự báo tăng trưởng cho vay sẽ đạt 15,6% vào năm 2021E.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng cho vay (%)

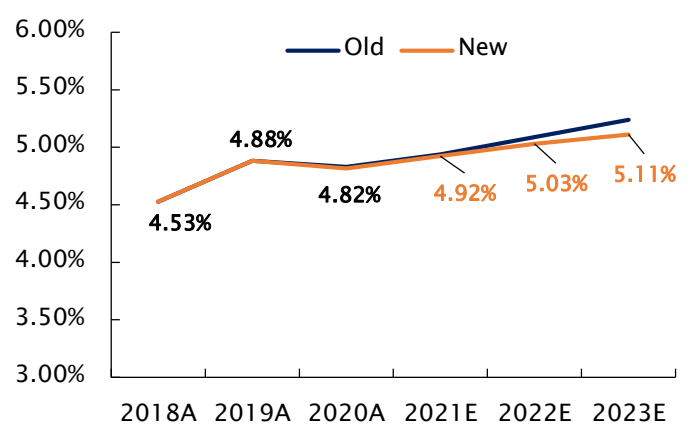


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam.

Hỗ trợ NIM bằng cách tập trung vào cho vay cá nhân và chi phí huy động vốn thấp. Chúng tôi cho rằng MBB sẽ tiếp tục duy trì mức lãi suất cho vay thấp để hỗ trợ cho khách hàng trong năm 2021; tuy nhiên, chi phí huy động vốn thấp sẽ giúp hỗ trợ cho NIM của MBB. Chi phí huy động vốn thấp của MBB phản ánh tỷ lệ CASA cao (41% tính đến Q4/2020). Xu hướng cho vay cá nhân tăng (xem hình 2) cũng có lợi cho NIM. Do đó, chúng tôi kỳ vọng NIM năm 2021E sẽ đạt 4,92% (+10 điểm phần trăm YoY).

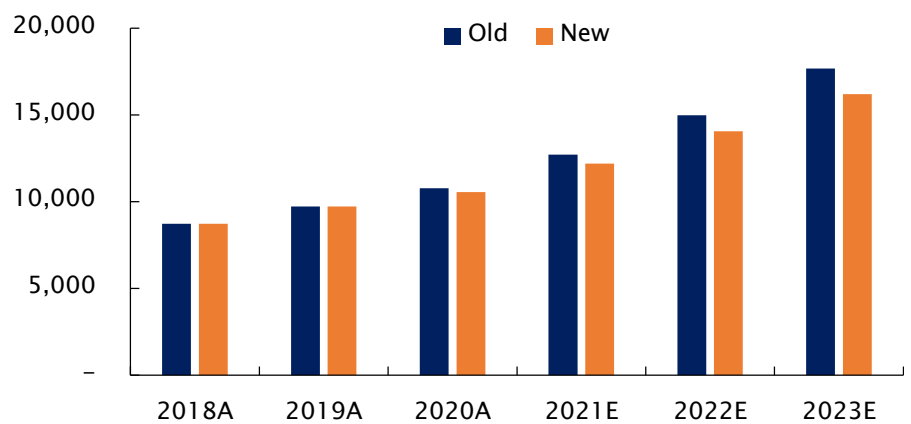
Biểu đồ 2: Phân loại cho vay

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp

Biểu đồ 3: NIM

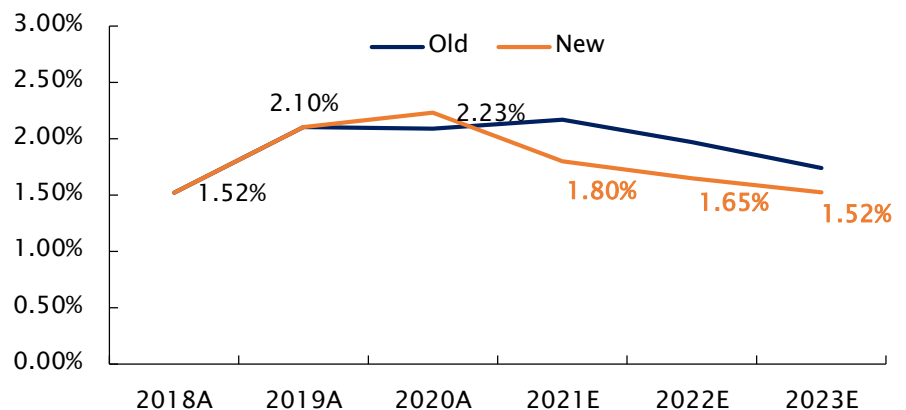
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Dự báo chi phí hoạt động. Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ dự báo chi phí hoạt động xuống -4% cho năm 2021E và -6% cho năm 2022E dựa trên sự hoạt động hiệu quả và kiểm soát chi phí tốt của MBB.

Biểu đồ 4: Chi phí hoạt động

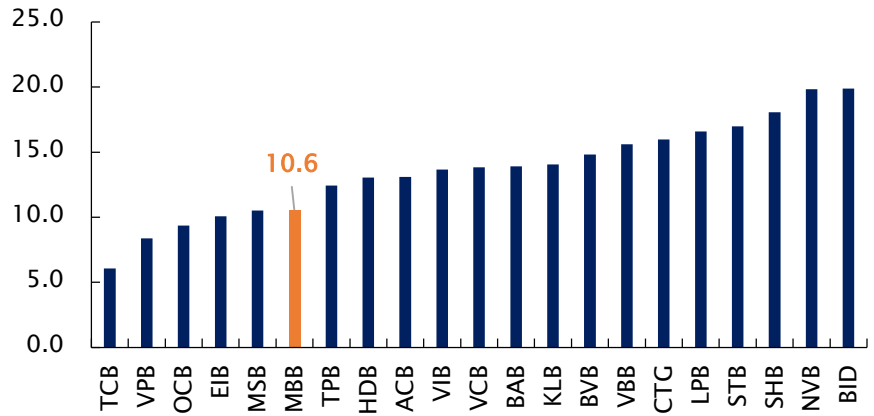
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam.

Chúng tôi kỳ vọng chi phí trích lập dự phòng đạt 5,8 nghìn tỷ đồng vào năm 2021E (-5% YoY) và tỷ lệ chi phí tín dụng (dự phòng/trung bình cho vay) giảm còn 1,80% (-43 điểm cơ bản YoY).

Biểu đồ 5: Chi phí tín dụng (%) (Dự phòng/trung bình cho vay)

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

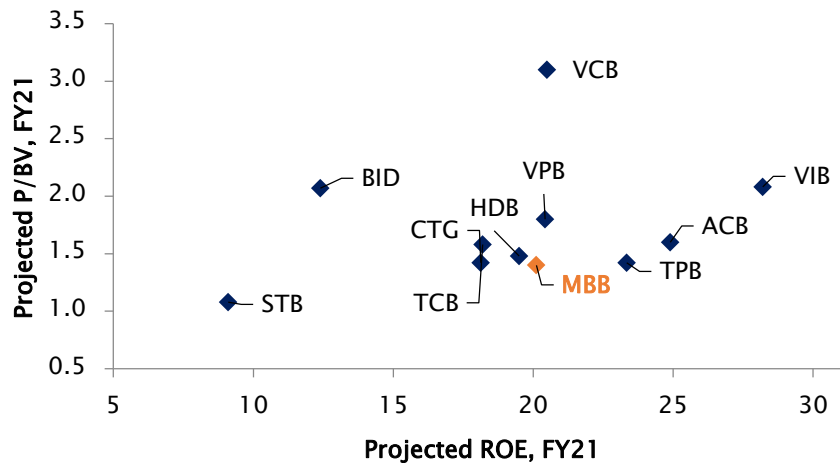
MBB có nguồn vốn tương đối vững chắc và đòn bẩy tài sản hợp lý. MBB công bố CAR theo Basel II đạt 10,4% tính đến Q4/2020. Đòn bẩy (tài sản/vốn chủ sở hữu) của ngân hàng đạt 10,6x trong năm 2020, thấp hơn so với mức trung vị ngành đạt 13,8x. Nguồn vốn ngắn hạn của MBB sử dụng để cho vay trung hạn và dài hạn đạt 31,6% trong năm 2020, thấp hơn nhiều so với giới hạn quy định là 40%.

Biểu đồ 6: Đòn bẩy tài sản của các ngân hàng tính đến Q4/2020

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Định giá hấp dẫn

MBB đang giao dịch tại mức tương ứng với P/B 2021E đạt 1,3x, so với trung vị ngành là 1,5x. Điều này đặc biệt có ý nghĩa đối với các nhà đầu tư nước ngoài, bởi vì mức premium 20-30% trước đây đối với các cổ phiếu hết room ngoài về cơ bản đã không còn. Tương tự như [ACB](#), chúng tôi tin rằng MBB xứng đáng với mức định giá cao hơn so với các ngân hàng khác nhờ vào KQHĐKD tốt và chất lượng tài sản vững chắc. Chúng tôi kỳ vọng ROE năm 2021E sẽ đạt 20% so với mức trung vị ngành là 19%

Biểu đồ 7: Đồ thị phân tán của ROE và P/B năm 2021 giữa các ngân hàng

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Chúng tôi tăng giá mục tiêu MBB lên thêm 32%, đạt 34.233 đồng từ [mức dự báo trước đó](#) là 25.900 đồng. Do chúng tôi tăng dự báo thu nhập như đã đề cập trước đó, đồng thời giảm tỷ lệ chiết khấu. Cụ thể, lãi suất tiền gửi 12 tháng của các ngân hàng TMCP nhà nước (chúng tôi xem mức lãi suất này như lãi suất phi rủi ro trên thực tế đối với các nhà đầu tư tại Việt Nam) đã giảm rõ rệt kể từ báo cáo cập nhật gần đây nhất của chúng tôi đối với MBB. Vì vậy, chúng tôi ước tính chi phí vốn chủ sở hữu đã giảm xuống 14,1% từ mức 14,9%. Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với P/B năm 2021E là 1,6x, chúng tôi xem đây là mức định giá hợp lý

Phương pháp định giá	Giá ước tính	Tỷ trọng (%)	Giá
Thu nhập thặng dư	32.613	50,0%	16.306
Chiết khấu cổ tức (DDM)	35.034	12,5%	4.379
DDM Multiple	37.975	12,5%	4.747
Hồi quy	37.379	12,5%	4.672
So với NH cùng ngành	33.026	12,5%	4.128
Giá trị hợp lý ước tính			34.233

Nguồn: 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:	26.140
Giá trị dài hạn của thu nhập thặng dư:	9.989
(+) Vốn chủ sở hữu của Cổ đông hiện hữu:	50.099
(+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn Thu nhập thặng dư:	2.392
(+) Tổng giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư	38.784
Giá trị thực vốn chủ sở hữu:	91.276
Giá cổ phiếu tương ứng	32.613

Nguồn: Yuanta Việt Nam

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

ROE dài hạn		Chí phí vốn chủ sở hữu:						
		12,0%	12,5%	13,0%	14,1%	14,7%	15,2%	15,7%
14,5%		56.330	50.652	45.840	37.411	33.832	31.238	28.938
14,0%		54.278	48.859	44.262	36.204	32.777	30.293	28.087
13,5%		52.235	47.073	42.691	35.002	31.728	29.351	27.240
13,0%		50.201	45.295	41.128	33.805	30.682	28.414	26.397
12,5%		48.176	43.525	39.571	32.613	29.641	27.480	25.557
12,0%		46.160	41.762	38.020	31.426	28.605	26.551	24.721
11,5%		44.152	40.007	36.477	30.245	27.573	25.626	23.889
11,0%		42.154	38.260	34.941	29.069	26.546	24.705	23.060
10,5%		40.164	36.521	33.411	27.898	25.523	23.787	22.235

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Yuanta vs. các bên

Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2021E	2022E
Trung vị các bên	10.377	12.352
Dự báo của Yuanta (đã điều chỉnh)	10.990	13.336
% chênh lệch	5,9%	8,0%
Mức cao nhất của các bên	11.020	13.500
Mức thấp nhất của các bên	9.358	10.489
EPS (đồng)		
Trung vị các bên	3.644	4.344
Dự báo của Yuanta (đã điều chỉnh)	3.927	4.765
% chênh lệch	7,8%	9,7%
Mức cao nhất của các bên	3.866	4.835
Mức thấp nhất của các bên	3.344	3.748

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Số liệu tài chính trọng yếu (Trước vs Sau)

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	Trước		Sau		% chênh lệch (Sau vs. Trước)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Cho vay gộp:	321.692	366.358	344.915	395.764	7%	8%
Tổng tài sản:	531.500	605.864	566.230	654.729	7%	8%
Tiền gửi:	351.791	400.196	358.645	416.471	2%	4%
Tổng nợ phải trả:	472.002	536.363	506.789	584.619	7%	9%
Tổng vốn chủ sở hữu:	59.498	69.501	59.441	70.110	0%	1%
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu:	531.500	605.864	566.230	654.729	7%	8%

Báo cáo thu nhập (tỷ đồng)	Trước		Sau		% chênh lệch (Sau vs. Trước)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Thu nhập lãi ròng:	23.554	27.570	23.697	27.750	1%	1%
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ:	4.606	5.746	4.353	5.198	-5%	-10%
Thu nhập ngoài lãi khác:	1793	2033	2.262	2.601	26%	28%
Tổng thu nhập điều chỉnh:	29.953	35.349	30.312	35.549	1%	1%
Tổng chi phí:	(12.721)	(14.981)	(12.196)	(14.052)	-4%	-6%
LNNHĐKD trước dự phòng (PPOP):	17.232	20.368	18.117	21.497	5%	6%
Dự phòng gộp:	(6.572)	(6.762)	(5.785)	(6.103)	-12%	-10%
Thu hồi nợ xấu:	2.466	2.801	1.977	1.969	-20%	-30%
Dự phòng ròng:	(4.107)	(3.961)	(3.808)	(4.134)	-7%	4%
Lợi nhuận trước thuế:	13.125	16.407	14.308	17.363	9%	6%
(-) Thuế:	(2.625)	(3.281)	(2.862)	(3.473)	9%	6%
Lợi nhuận sau thuế:	10.500	13.126	11.447	13.890	9%	6%
(-) Lợi ích CDTs:	(241)	(302)	(457)	(554)	89%	84%
(-) Khác:	-	-	-	-	N/A	N/A
Lợi nhuận sau thuế đã điều chỉnh:	10.258	12.824	10.990	13.336	7%	4%

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Báo cáo tài chính (đã điều chỉnh)

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2020A	2021E	2022E	2023E
Tiền mặt và số dư tại SBV	20.406	23.535	27.330	31.650
Cho vay các ngân hàng	47.889	55.232	64.138	74.277
CK kinh doanh & đầu tư	102.799	111.390	129.350	149.797
Công ty liên kết khác	922	1.064	1.235	1.431
Tổng cho vay gộp	298.297	344.915	395.764	453.023
(-) Dự phòng cụ thể:	(2.206)	(1.814)	(1.545)	(1.350)
(-) Dự phòng chung:	(2.148)	(2.647)	(3.037)	(3.477)
Tổng dự phòng:	(4.354)	(4.462)	(4.582)	(4.827)
Tổng cho vay ròng:	293.943	340.453	391.182	448.197
TSCD hữu hình:	3.089	3.243	3.405	3.575
TSCD vô hình:	1.222	1.222	1.222	1.222
Đầu tư BDS	248	248	248	248
Tiền lãi dự thu:	3.782	3.782	3.782	3.782
Thuế hoãn lại:	3	3	3	3
Các tài sản khác:	20.679	26.057	32.834	41.373
Tổng tài sản:	494.982	566.230	654.729	755.556
Tiền gửi:	310.960	358.645	416.471	482.307
Nợ NHNN & NH khác:	50.892	51.947	59.605	68.229
Giấy tờ có giá	50.924	50.924	50.924	50.924
Khoản nợ khác:	32.107	45.274	57.619	71.853
Tổng nợ phải trả:	444.883	506.789	584.619	673.312
Vốn và thặng dư	29.290	29.290	29.290	29.290
Quỹ dự trữ	6.225	6.225	6.225	6.225
Cổ phiếu quỹ	(564)	(564)	(564)	(564)
Lợi nhuận giữ lại	12.956	22.297	32.966	45.100
Lợi ích cổ đông	2.193	2.193	2.193	2.193
Tổng vốn chủ sở hữu	50.099	59.441	70.110	82.244
Tổng nợ và vốn	494.982	566.230	654.729	755.556

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam.

Báo cáo kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)	2020A	2021E	2022E	2023E
Thu nhập lãi ròng	20.278	23.697	27.750	32.436
Thu nhập từ phí	3.576	4.353	5.198	6.168
TN ngoài lãi khác	1.829	2.262	2.601	2.988
Tổng TN ngoài lãi	5.405	6.615	7.799	9.156
Tổng thu nhập	25.683	30.312	35.549	41.592
Tổng chi phí	(10.555)	(12.196)	(14.052)	(16.199)
PPOP	15.127	18.117	21.497	25.394
Dự phòng gộp:	(6.118)	(5.785)	(6.103)	(6.464)
Thu hồi nợ xấu:	1.680	1.977	1.969	2.134
Dự phòng ròng:	(4.439)	(3.808)	(4.134)	(4.330)
LN trước thuế:	10.688	14.308	17.363	21.063
(-) Thuế thu nhập:	(2.082)	(2.862)	(3.473)	(4.213)
Lợi nhuận sau thuế	8.606	11.447	13.890	16.851
(-) Lợi ích CDTs	(343)	(457)	(554)	(672)
(-) Khác	-	-	-	-
LNST (điều chỉnh)	8.263	10.990	13.336	16.178
EPS đã điều chỉnh	2.993	3.927	4.765	5.781

Hệ số tài chính	FY18A	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Dự phóng tăng trưởng						
Thu nhập lãi thuần	30%	23%	13%	17%	17%	17%
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	127%	24%	12%	22%	19%	19%
Thu nhập ngoài lãi khác	114%	56%	34%	24%	15%	15%
Chi phí hoạt động	46%	11%	9%	16%	15%	15%
Dự phóng gộp	-7%	61%	25%	-5%	5%	6%
Lợi nhuận trước dự phòng	37%	38%	18%	20%	19%	18%
Lợi nhuận ròng đã điều chỉnh	74%	28%	6%	33%	21%	21%
Tài sản	15%	14%	20%	14%	16%	15%
PHÂN TÍCH TÀI SẢN						
Tài sản sinh lời trên tổng tài sản	95%	95%	91%	91%	90%	90%
Lợi nhuận trên tài sản sinh lời BQ	1,78%	1,99%	1,96%	2,28%	2,42%	2,55%
PHÂN TÍCH TÍN DỤNG						
Tăng trưởng cho vay (% YoY)	16%	17%	19%	16%	15%	15%
Tỷ lệ cho vay trên tài sản sinh lời	61%	63%	65%	66%	66%	66%
PHÂN TÍCH TIỀN GỬI						
Tăng trưởng tiền gửi (% YoY)	9%	14%	14%	15%	16%	16%
Tỷ lệ tiền gửi trên tổng nợ	73%	73%	70%	71%	71%	72%
THANH KHOẢN						
Tỷ lệ LDR	88%	91%	95%	95%	94%	93%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN						
Nợ xấu (nhóm 3-5)	2.860	2.898	3.248	3.457	3.693	4.054
Tỷ lệ nợ xấu	1,33%	1,16%	1,09%	1,00%	0,93%	0,89%
Dự phòng chung trên cho vay gộp	0,77%	0,72%	0,72%	0,77%	0,77%	0,77%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	112%	110%	134%	129%	124%	119%
PHÂN TÍCH CHÊNH LỆCH						
Lãi suất nhận được trên TS sinh lời BQ	7,71%	8,46%	7,78%	8,12%	8,32%	8,52%
Lãi suất trả trên tổng nợ BQ	3,34%	3,77%	3,06%	3,23%	3,33%	3,43%
Chênh lệch lãi suất	4,36%	4,69%	4,72%	4,89%	5,00%	5,08%
NIM (Net-II / avg. IEAs)	4,53%	4,88%	4,82%	4,92%	5,03%	5,11%
THU NHẬP KHÁC						
Thu nhập phí/ tổng TN (điều chỉnh)	14%	14%	14%	14%	15%	15%
Thu nhập ngoài lãi khác/ tổng thu nhập	5%	6%	7%	7%	7%	7%
HIỆU QUẢ VẬN HÀNH						
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập	48%	43%	41%	40%	40%	39%
CHI PHÍ TÍN DỤNG						
Dự phòng/ tổng tài sản BQ	1,52%	2,10%	2,23%	1,80%	1,65%	1,52%
LỢI NHUẬN						
ROA trước dự phòng	2,56%	3,12%	3,06%	3,20%	3,28%	3,36%
ROE trước dự phòng	27,2%	32,2%	30,2%	30,5%	30,7%	30,9%
ROA	1,70%	1,90%	1,82%	2,07%	2,18%	2,29%
ROE	18,0%	19,8%	18,4%	20,1%	20,6%	21,2%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	19%	18%	0%	15%	20%	25%
Tỷ suất cổ tức	1,6%	1,7%	0,0%	2,1%	3,4%	5,1%
ĐỊNH GIÁ						
P/E (x)	11,4x	10,0x	9,2x	7,0x	5,8x	4,8x
P/B (x)	1,8x	1,7x	1,6x	1,3x	1,1x	1,0x

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

© 2021 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)

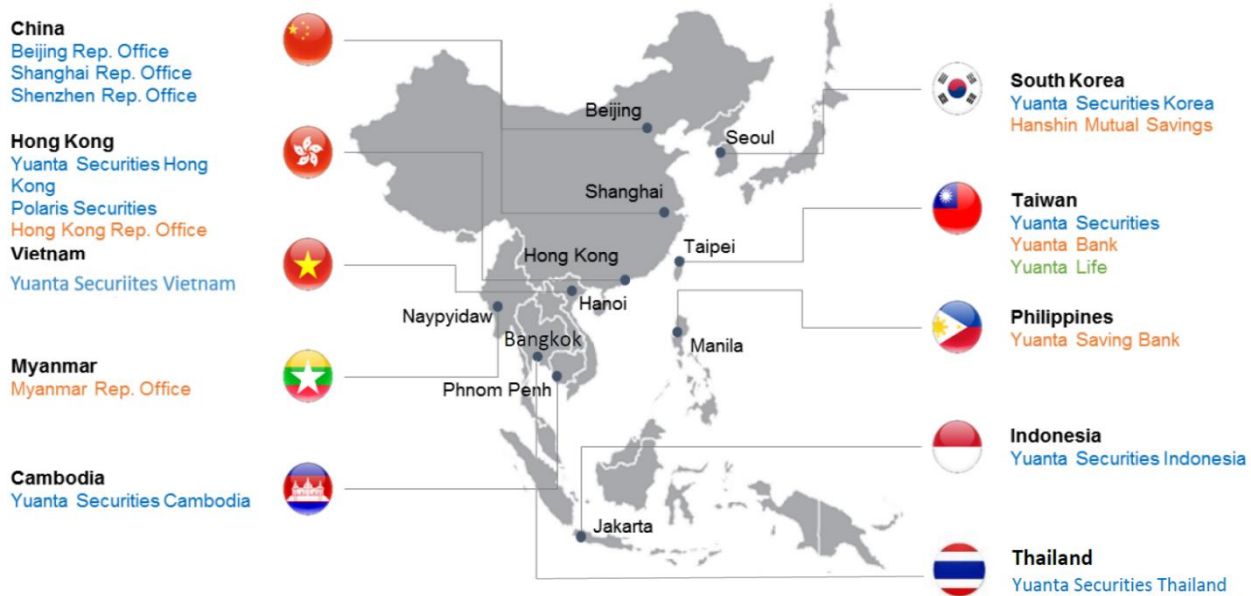
Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

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: 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

Tam Nguyen

Analyst (Property)

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

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

di.luu@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

Trung Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)

trung.nguyen2@yuanta.com.vn