

MUA

Giá mục tiêu tăng	+30%
Đóng cửa ngày	26/11/2021
Thị giá	30.300 đồng
Giá mục tiêu 12T	39.350 đồng

Tiêu điểm

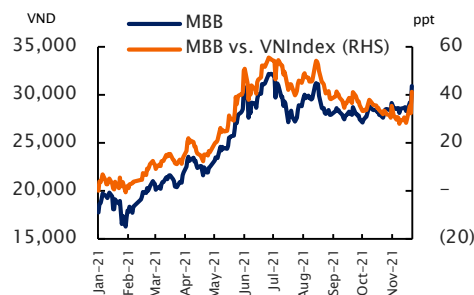
- ▶ **Chúng tôi tăng giá mục tiêu** do tăng dự báo lợi nhuận.
- ▶ **Dự báo lợi nhuận năm 2022E** tăng 17% do kỳ vọng tăng trưởng cho vay tăng cao hơn.
- ▶ **Giả định tăng trưởng cho vay khách hàng tăng +2 điểm phần trăm**, đạt 17% cho năm 2022E.

Quan điểm

- ▶ **Duy trì khuyến nghị MUA.** MBB đang giao dịch tương ứng với P/B 2022E là 1,5x, so với trung vị ngành là 1,7x.
- ▶ **Lợi thế tiền gửi không kỳ hạn CASA của MBB** sẽ tiếp tục hỗ trợ NIM trong 2022E.
- ▶ **Tỷ lệ LLR cao** giúp MBB linh hoạt trong việc giảm trích lập dự phòng và tăng lợi nhuận.
- ▶ **Số hóa** giúp MBB cải thiện hiệu quả chi phí hoạt động.

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 tính tại Q3/2021 đạt 42%, cao hơn nhiều so với trung vị ngành là 13%. Cho vay cá nhân (chiếm 44% tính đến Q3/2021) và cho vay doanh nghiệp tư nhân (chiếm 46% tính đến Q3/2021) 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	5,1 tỷ USD
GTGD BQ6T	21 triệu USD
SLCP đang lưu hành	3.778 triệu
Tỷ lệ chuyên nhượng tự do	55%
Sở hữu nước ngoài	23,2%
Cổ đông lớn	62,2%
TS/VCSH năm 2022E (*)	8,3x
P/E 2022E (*)	7,5x
P/B 2022E (*)	1,5x
Room ngoại còn lại	0,0%
Lợi suất cổ tức 2022E (*)	0,0%

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Năm tài chính	2020A	2021E	2022E
NIM (%)	4,72%	5,12%	5,29%
Tăng trưởng phí (%)	12%	23%	24%
CIR	39%	36%	34%
Tăng trưởng PPOP	18%	36%	22%
LNST	8.263	12.216	15.566
ROAA	1,90%	2,37%	2,65%
ROAE	18,4%	21,4%	21,5%
PE	10,3	8,3	7,5
PB	1,8	1,9	1,5
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%

Ngân Hàng Quân Đội (MBB)

Ngân hàng chất lượng với định giá hấp dẫn

Nâng giả định tăng trưởng cho vay. Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng cho vay năm 2022E của MBB thêm +2 điểm phần trăm (ppt), đạt 17% YoY so với dự báo trước đó của chúng tôi là 15% YoY. **Dự báo thu nhập lãi thuần tăng 11%** trong năm 2022E, đạt 31 nghìn tỷ đồng (+18% YoY).

Dự báo NIM tăng 26 điểm cơ bản (bps) so với dự báo trước đó, đạt 5,29% (+17bps YoY) cho năm 2022E do tăng tỷ trọng đóng góp của phân khúc cho vay khách hàng cá nhân và tỷ lệ CASA ở mức cao.

Dự báo thu nhập phí tăng 5% so với dự báo trước đó của chúng tôi, kỳ vọng đạt 5,5 nghìn tỷ đồng (+24% YoY) vào năm 2022E.

Hiệu quả chi phí hoạt động sẽ được cải thiện nhờ vào việc số hóa. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ CIR điều chỉnh (không bao gồm khoản thu từ xử lý nợ xấu trong doanh thu) sẽ đạt 37% vào năm 2022E (-2ppt YoY).

Dự báo khoản trích lập dự phòng năm 2022E tăng 28% so với dự báo trước đó do ảnh hưởng từ đợt giãn cách xã hội Q3/2021, đạt 7,8 nghìn tỷ đồng (+6% YoY). Tuy nhiên, **tỷ lệ LLR cao của MBB** giúp ngân hàng linh hoạt hơn so với hầu hết các ngân hàng khác trong việc giảm trích lập dự phòng và thúc đẩy lợi nhuận trong tương lai.

Vì vậy, chúng tôi nâng dự báo LNST của CĐCT mẹ thêm 17% đạt 15,6 nghìn tỷ đồng cho năm 2022E, tương ứng với tốc độ tăng trưởng +27% YoY.

Yuanta vs. các bên. Dự báo LNST cho năm 2022E của chúng tôi hiện đang cao hơn 10% so với mức trung bình của các bên.

Duy trì khuyến nghị MUA. MBB đang giao dịch tương ứng với P/B 2022E là 1,5x so với trung vị ngành là 1,7x; ROE kỳ vọng năm 2022E của MBB theo giả định của chúng tôi là 22%, cao hơn so với trung vị ngành là 20%.

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên mức 39.350 đồng, tương ứng với P/B 2022E đạt 1,8x. Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA và vẫn xem MBB là một trong những lựa chọn hàng đầu trong số các ngân hàng được niêm yết tại Việt Nam.

Chuyên Viên Phân Tích:

Trần Tấn

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
PER điều chỉnh (x)	11,2	10,3	8,3	7,5	6,1	4,9
PEG	0,8	1,2	0,3	0,7	0,3	0,2
ROA điều chỉnh (%)	2,09%	1,90%	2,37%	2,65%	2,89%	3,08%
ROE điều chỉnh (%)	19,8%	18,4%	21,4%	21,5%	21,6%	22,2%
PBR (x)	1,9	1,8	1,9	1,5	1,3	1,1
Tỷ suất cổ tức (%)	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	3,3%	5,1%

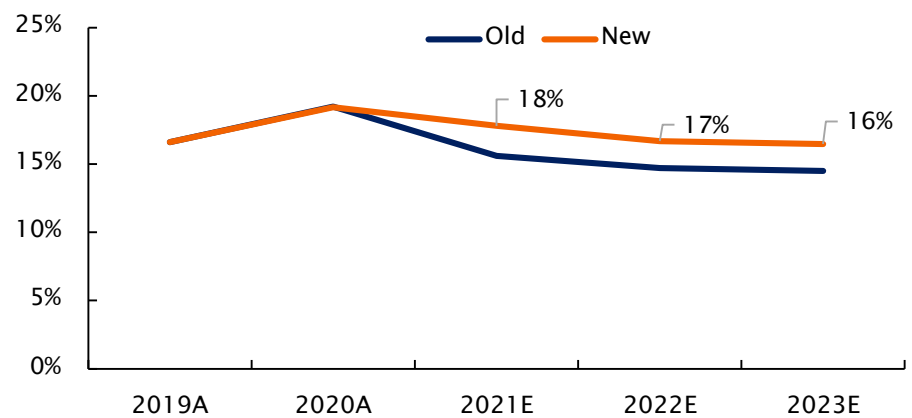
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Vietnam

Nâng dự báo tăng trưởng cho vay đối với năm 2022E

Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng cho vay năm 2022E thêm +2ppt, đạt 17% do chúng tôi cho rằng nhu cầu vay vốn sẽ tăng trở lại khi nền kinh tế hồi phục vào năm 2022E.

Chúng tôi cho rằng NHNN sẽ mở rộng hạn mức tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng có chất lượng tài sản và mức độ an toàn vốn vững chắc. Và chúng tôi nghĩ rằng MBB có đủ điều kiện để nằm trong danh sách này và xứng đáng nhận được hạn mức tín dụng cao. Vì vậy, chúng tôi dự báo tăng trưởng cho vay sẽ đạt 17% vào năm 2022E.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)

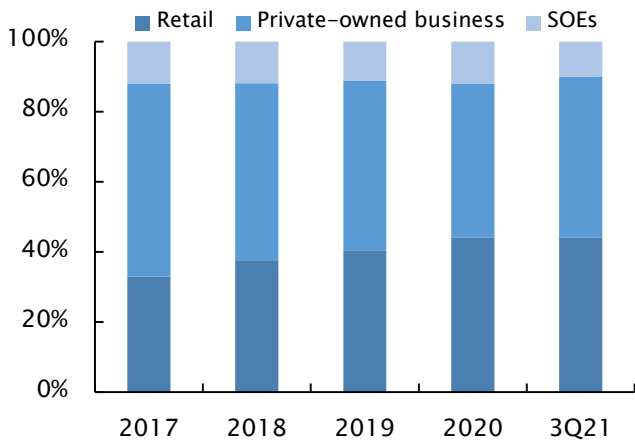


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam.

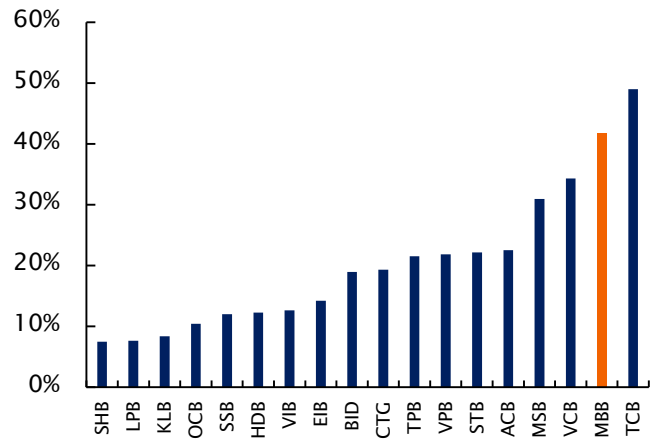
Chi phí huy động vốn thấp và chiến lược tập trung vào phân khúc cho vay khách hàng cá nhân thúc đẩy tăng tỷ lệ NIM.

Chi phí huy động vốn thấp là yếu tố chính hỗ trợ cho tỷ lệ NIM của MBB. Chi phí huy động vốn thấp của ngân hàng được hỗ trợ bởi tỷ lệ CASA cao (42% tính tại Q3/2021), và nằm trong nhóm thấp nhất ngành (xem biểu đồ 4). Nhiều ngân hàng đã và đang đầu tư vào công nghệ số hóa nhằm thu hút thêm nhiều khoản tiền gửi CASA; tuy nhiên, quá trình này cần có nhiều thời gian để hoàn thành. Chúng tôi cho rằng các ngân hàng đang có tỷ lệ CASA cao (như MBB, [VCB \(MUA\)](#), TCB và MSB) sẽ có thể thúc đẩy tăng NIM một cách hiệu quả hơn so với các ngân hàng có tỷ lệ CASA thấp.

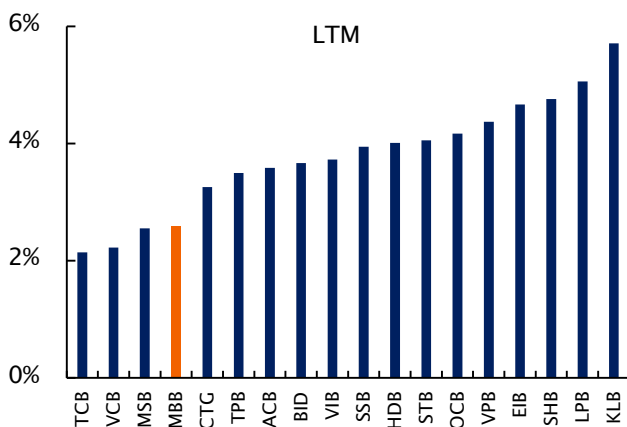
Việc tập trung vào phân khúc cho vay khách hàng cá nhân (xem biểu đồ 2) cũng sẽ giúp thúc đẩy NIM. Do đó, chúng tôi kỳ vọng NIM năm 2022E sẽ đạt 5,29% (+17bps YoY).

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

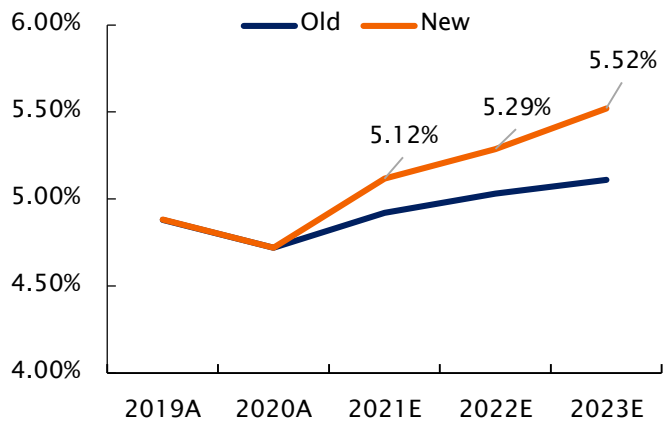
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp

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

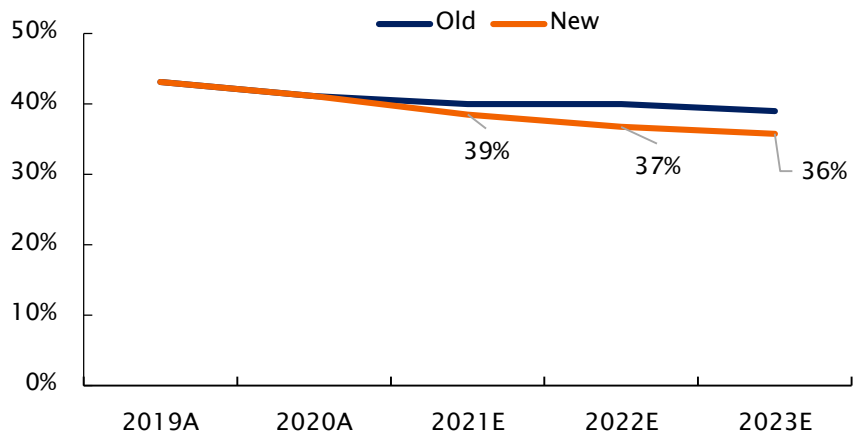
Nguồn: Fiinpro, Yuanta Việt Nam

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

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Hiệu quả chi phí được cải thiện.

Số hóa sẽ giúp làm giảm chi phí hoạt động. Chúng tôi ước tính CIR sẽ đạt 34% (-2ppt YoY) và CIR điều chỉnh (không bao gồm khoản thu từ xử lý nợ xấu trong doanh thu) sẽ đạt 37% vào năm 2022E (-2ppt YoY).

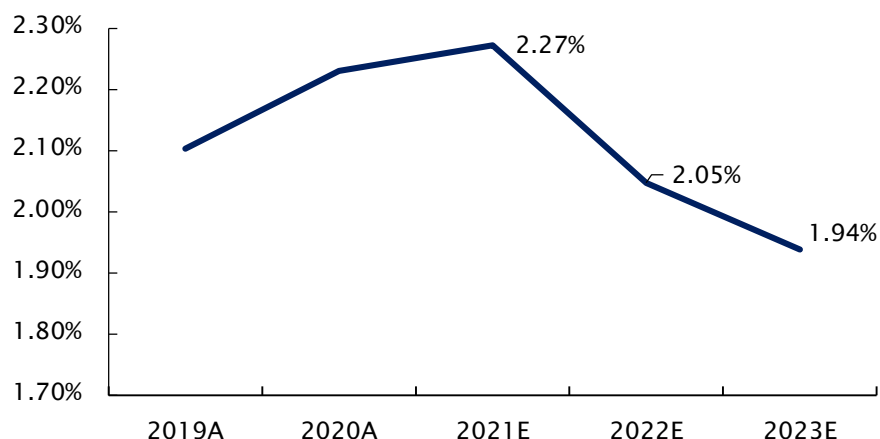
Biểu đồ 6: Tỷ lệ CIR điều chỉnh (không bao gồm khoản thu từ xử lý nợ xấu)

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam.

Chúng tôi tăng dự báo của khoản trích lập dự phòng lên +28% so với dự báo trước đó của chúng tôi, đạt 7,4 nghìn tỷ đồng trong năm 2021E (+21% YoY) và đạt 7,8 nghìn tỷ đồng vào năm 2022E (+6% YoY) do tác động của làn sóng COVID lần thứ 4 hồi Q3/2021. Tuy nhiên, với tỷ lệ LLR cao (233%) cho phép MBB linh hoạt hơn trong việc giảm trích lập dự phòng và từ đó tăng lợi nhuận. Chúng tôi kỳ vọng tỷ

lệ chi phí tín dụng (dự phòng/ bình quân dư nợ cho vay) sẽ đạt 2,05% (-22bps YoY) vào năm 2022E.

Biểu đồ 7: Chi phí tín dụng (%) (dự phòng/ bình quân dư nợ cho vay)

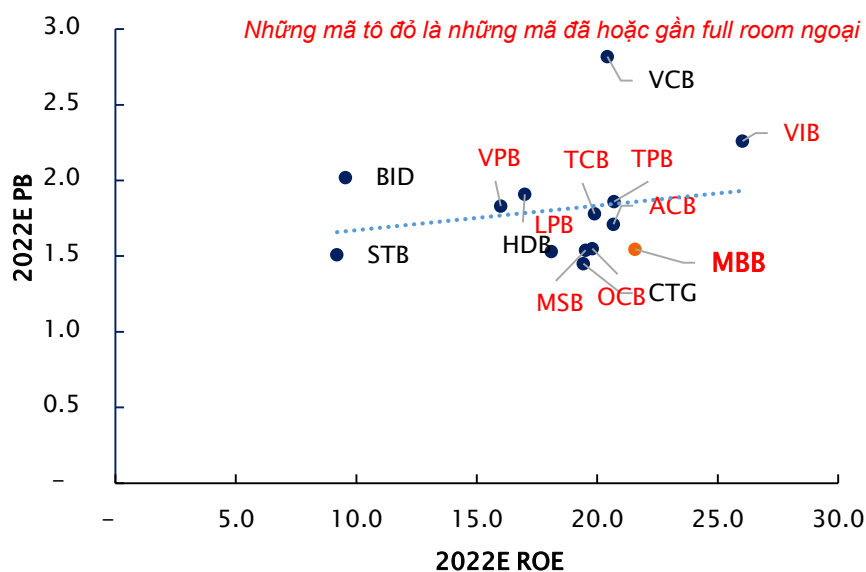


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam.

Định giá hấp dẫn

MBB đang giao dịch tương ứng với P/B 2022E đạt 1,5x, so với trung vị ngành là 1,7x. 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 2022E sẽ đạt 22% so với trung vị ngành là 20%.

Biểu đồ 8: Đồ thị phân tán giữa ROE và P/B năm 2022E của các ngân hàng



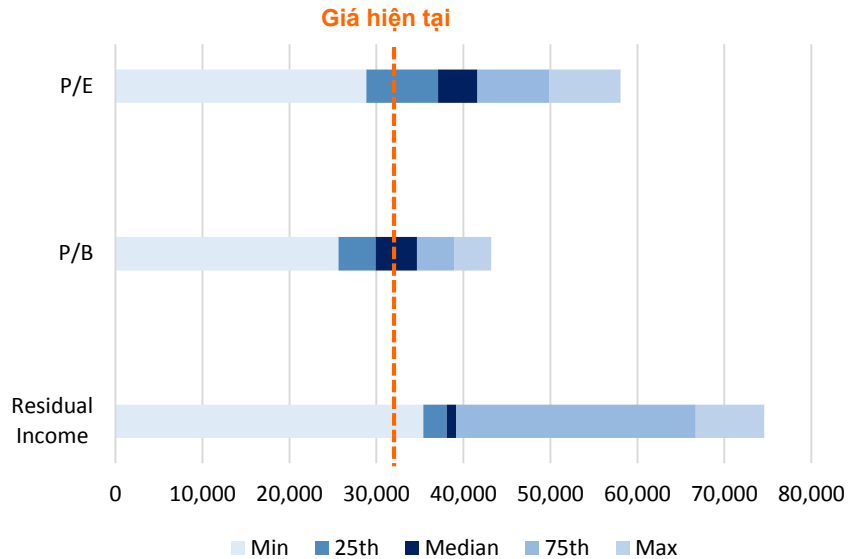
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam.

Chúng tôi tăng giá mục tiêu của MBB lên thêm 55%, đạt 39.350 đồng từ [mức dự báo trước đó](#) là 25.358 đồng (đã điều chỉnh sau đợt chi trả cổ tức năm 2021). Chủ yếu là do chúng tôi tăng dự báo thu nhập như đã đề cập trước đó, đồng thời chuyển thời điểm định giá đến cuối năm 2022E. Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với P/B năm 2022E là 1,8x so với trung vị ngành là 1,7x, chúng tôi xem đây là mức định giá hợp lý khi MBB có kết quả hoạt động tốt hơn so với ngành.

Phương pháp định giá	Giá ước tính	Tỷ trọng (%)	Giá
Thu nhập thẳng dư	39.914	50,0%	19.957
PB	37.275	25,0%	9.319
PE	40.314	25,0%	10.078
Giá trị hợp lý ước tính			39.354

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 9: Đồ thị định giá



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam.

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

	Chi phí vốn chủ sở hữu:						
	11,0%	11,5%	12,0%	14,2%	14,5%	15,0%	15,5%
15,5%	118.953	99.112	84.010	46.420	43.286	38.697	34.765
15,0%	114.167	95.204	80.763	44.783	41.779	37.379	33.605
14,5%	109.402	91.313	77.531	43.153	40.279	36.065	32.450
14,0%	104.658	87.438	74.313	41.530	38.784	34.757	31.300
13,5%	99.934	83.580	71.109	39.914	37.296	33.455	30.155
13,0%	95.231	79.739	67.919	38.305	35.815	32.159	29.015
12,5%	90.549	75.915	64.742	36.703	34.340	30.868	27.880
12,0%	85.887	72.108	61.580	35.108	32.871	29.583	26.749
11,5%	81.246	68.318	58.432	33.520	31.409	28.303	25.624

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Yuanta vs. các bên

Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2021E	2022E
Trung vị các bên	11.871	14.146
Dự báo của Yuanta	12.216	15.566
% chênh lệch	2,9%	10,0%
Mức cao nhất của các bên	12.937	14.746
Mức thấp nhất của các bên	11.159	12.549
EPS (đồng)		
Trung bình các bên	3.185	3.855
Dự báo của Yuanta (đã điều chỉnh)	3.715	4.120
% chênh lệch	16,6%	6,9%
Mức cao nhất của các bên	3.672	4.578
Mức thấp nhất của các bên	2.953	3.321

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Số liệu tài chính trọng yếu

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	Trước		Sau		% chênh lệch (Sau vs. Trước)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Cho vay gộp:	344.915	395.764	351.368	410.000	2%	4%
Tổng tài sản:	566.230	654.729	579.718	641.881	2%	-2%
Tiền gửi:	358.645	416.471	360.721	417.110	1%	0%
Tổng nợ phải trả:	506.789	584.619	515.534	561.171	2%	-4%
Tổng vốn chủ sở hữu:	59.441	70.110	64.184	80.710	8%	15%
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu:	566.230	654.729	579.718	641.881	2%	-2%

Báo cáo thu nhập (tỷ đồng)	Trước		Sau		% chênh lệch (Sau vs. Trước)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Thu nhập lãi ròng:	23.697	27.750	26.109	30.895	10%	11%
Thu nhập phí:	4.353	5.198	4.396	5.457	1%	5%
Thu nhập ngoài lãi khác:	2.262	2.601	2.924	3.237	29%	24%
Tổng thu nhập hoạt động:	30.312	35.549	33.430	39.589	10%	11%
Tổng chi phí:	(12.196)	(14.052)	(12.871)	(14.549)	6%	4%
LNHKD trước dự phòng (PPOP):	18.117	21.497	20.559	25.041	13%	16%
Dự phòng gộp:	(5.785)	(6.103)	(7.383)	(7.795)	28%	28%
Khoản thu từ xử lý nợ xấu:	1.977	1.969	2.728	3.020	38%	53%
Dự phòng ròng:	(3.808)	(4.134)	(4.655)	(4.774)	22%	15%
Lợi nhuận trước thuế:	14.308	17.363	15.904	20.267	11%	17%
(-) Thuế:	(2.862)	(3.473)	(3.181)	(4.053)	11%	17%
Lợi nhuận sau thuế:	11.447	13.890	12.724	16.213	11%	17%
(-) Lợi ích CDTs:	(457)	(554)	(508)	(647)	11%	17%
Lợi nhuận sau thuế đã điều chỉnh:	10.990	13.336	12.216	15.566	11%	17%

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 NHNN	20.406	21.405	24.751	28.558
Cho vay các ngân hàng	47.889	55.552	66.322	76.521
CK kinh doanh & đầu tư	102.799	127.125	116.641	134.578
Công ty liên kết khác	922	1.119	1.294	1.493
Tổng cho vay gộp	298.297	351.368	410.000	477.506
(-) Dự phòng cụ thể:	(2.206)	(4.250)	(4.422)	(4.714)
(-) Dự phòng chung:	(2.148)	(2.530)	(2.953)	(3.439)
Tổng dự phòng:	(4.354)	(6.780)	(7.375)	(8.153)
Tổng cho vay ròng:	293.943	344.588	402.625	469.353
TSCĐ hữu hình:	3.089	3.025	3.344	3.696
TSCĐ vô hình:	1.222	1.222	1.222	1.222
Đầu tư BĐS:	248	248	248	248
Tiền lãi dự thu:	3.782	4.751	4.751	4.751
Thuế hoãn lại:	3	3	3	3
Các tài sản khác:	20.679	20.679	20.679	20.679
Tổng tài sản:	494.982	579.718	641.881	741.101
Tiền gửi:	310.960	360.721	417.110	481.252
Nợ NHNN:	15	18	21	25
Nợ các NH khác:	50.876	59.928	69.928	81.442
Giấy tờ có giá:	50.924	54.317	54.317	54.317
Khoản nợ khác:	32.107	40.549	19.794	26.989
Tổng nợ phải trả:	444.883	515.534	561.171	644.025
Vốn và thặng dư:	29.290	39.086	39.086	39.086
Quý dự trữ:	6.225	6.225	6.225	6.225
Cổ phiếu quỹ:	(564)	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại:	12.956	15.377	30.943	46.279
Lợi ích cổ đông thiểu số:	2.193	3.497	4.456	5.487
Tổng vốn chủ sở hữu:	50.099	64.184	80.710	97.076
Tổng nợ phải trả và VCSH:	494.982	579.718	641.881	741.101

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	26.109	30.895	36.708
<i>Thu nhập phí ròng</i>	<i>3.576</i>	<i>4.396</i>	<i>5.457</i>	<i>6.938</i>
<i>TN ngoài lãi khác</i>	<i>1.829</i>	<i>2.924</i>	<i>3.237</i>	<i>3.738</i>
Tổng TN ngoài lãi	5.405	7.320	8.694	10.676
Tổng thu nhập hoạt động	25.683	33.430	39.589	47.383
Tổng chi phí:	(10.555)	(12.871)	(14.549)	(16.942)
PPOP:	15.127	20.559	25.041	30.441
Dự phòng gộp:	(6.118)	(7.383)	(7.795)	(8.600)
Khoản thu từ xử lý nợ xấu:	1.680	2.728	3.020	3.117
Dự phòng ròng:	(4.439)	(4.655)	(4.774)	(5.484)
LN trước thuế:	10.688	15.904	20.267	24.957
(-) Thuế thu nhập:	(2.082)	(3.181)	(4.053)	(4.991)
Lợi nhuận sau thuế	8.606	12.724	16.213	19.966
(-) Lợi ích CDTs	(343)	(508)	(647)	(797)
(-) Khác	-	-	-	-
LNST của CĐCT mẹ	8.263	12.216	15.566	19.169
EPS pha loãng (điều chỉnh)	2.993	3.715	4.120	5.073

Hệ số tài chính	FY18A	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
DỰ PHÒNG TĂNG TRƯỞNG						
Thu nhập lãi thuần	30%	23%	13%	29%	18%	19%
Thu nhập phí	127%	24%	12%	23%	24%	27%
Thu nhập ngoài lãi khác	114%	56%	34%	60%	11%	15%
Chi phí hoạt động	46%	11%	9%	22%	13%	16%
Dự phòng	-7%	61%	25%	21%	6%	10%
Lợi nhuận trước dự phòng	37%	38%	18%	36%	22%	22%
Lợi nhuận ròng đã điều chỉnh	74%	28%	6%	48%	27%	23%
Tài sản	15%	14%	20%	17%	11%	15%
PHÂN TÍCH TÀI SẢN						
Tài sản sinh lời trên tổng tài sản	95%	95%	94%	95%	96%	96%
Lợi nhuận trên tài sản sinh lời BQ	1,78%	1,99%	1,92%	2,39%	2,66%	2,88%
PHÂN TÍCH TÍN DỤNG						
Tăng trưởng cho vay (% YoY)	16%	17%	19%	17%	17%	17%
Tỷ lệ dư nợ cho vay trên tài sản sinh lời	61%	63%	63%	62%	65%	66%
PHÂN TÍCH TIỀN GỬI						
Tăng trưởng tiền gửi (% YoY)	9%	14%	14%	16%	16%	15%
Tỷ lệ tiền gửi trên tổng nợ	76%	78%	75%	76%	77%	78%
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	3.390	3.882	4.796
Tỷ lệ nợ xấu	1,33%	1,16%	1,09%	0,96%	0,95%	1,00%
Dự phòng chung / dư nợ cho vay	0,73%	0,72%	0,72%	0,72%	0,72%	0,72%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	112%	110%	134%	200%	190%	170%
PHÂN TÍCH CHÊNH LỆCH						
Lãi suất trên TS sinh lời BQ	7,71%	8,46%	7,63%	7,58%	7,87%	8,15%
Lãi suất trả trên tổng nợ BQ	3,48%	3,98%	3,28%	2,84%	2,97%	3,01%
Chênh lệch lãi suất	4,22%	4,48%	4,35%	4,75%	4,90%	5,13%
NIM	4,53%	4,88%	4,72%	5,12%	5,29%	5,52%
THU NHẬP KHÁC						
Thu nhập phí/ tổng thu nhập	14%	14%	14%	13%	14%	15%
Thu nhập ngoài lãi khác/ tổng thu nhập	5%	6%	7%	9%	8%	8%
HIỆU QUẢ VẬN HÀNH						
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	45%	39%	39%	36%	34%	34%
Tỷ lệ chi phí / thu nhập (điều chỉnh)	48%	43%	41%	39%	37%	36%
CHI PHÍ TÍN DỤNG						
Dự phòng/ bình quân dư nợ cho vay	1,52%	2,10%	2,23%	2,27%	2,05%	1,94%
KHẢ NĂNG SINH LỜI						
ROA trước dự phòng	2,75%	3,32%	3,34%	3,83%	4,10%	4,40%
ROE trước dự phòng	29,1%	34,6%	33,6%	36,0%	34,6%	34,2%
ROA	1,83%	2,09%	1,90%	2,37%	2,65%	2,89%
ROE	18,0%	19,8%	18,4%	21,4%	21,5%	21,6%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	19%	18%	0%	0%	0%	20%
Tỷ suất cổ tức	1,5%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	3,3%
ĐỊNH GIÁ						
P/E (x)	12,8x	11,2x	10,3x	8,3x	7,5x	6,1x
P/B (x)	2,0x	1,9x	1,8x	1,9x	1,5x	1,3x

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 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)

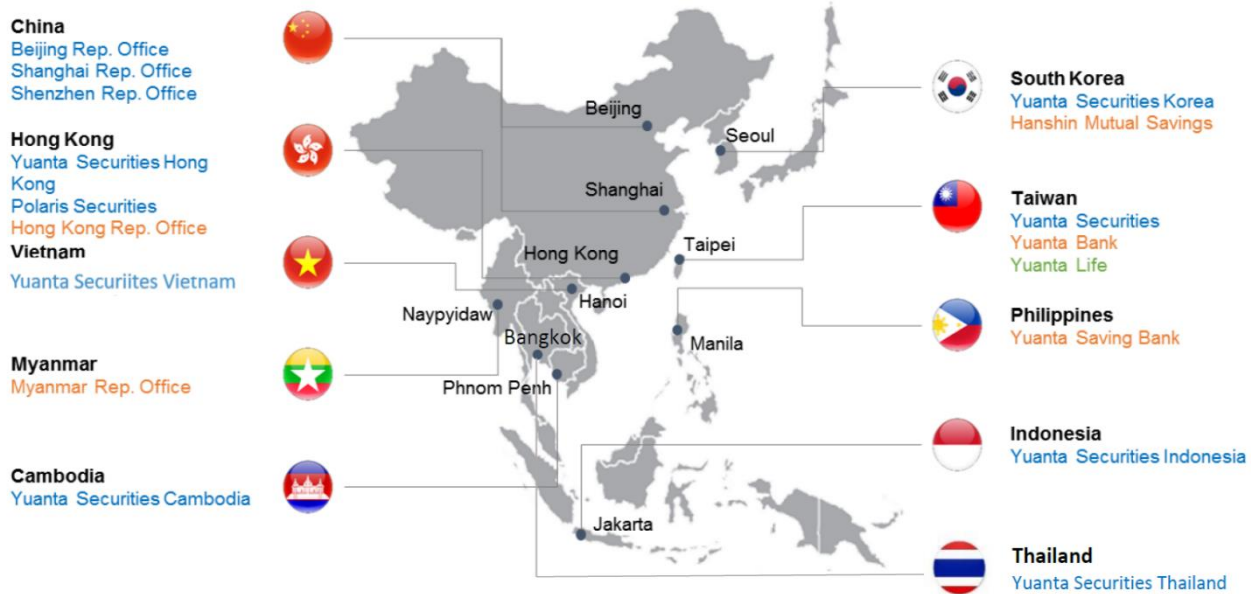
Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

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

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