

## Vietcombank (VCB)

16 December 2022

**MUA**
**Mức tăng (giảm) giá MT +17%**

<b>Đóng cửa</b>	<b>15/12/2022</b>
Giá	79.500 VND
Giá mục tiêu 12T	93.230 VND
Mục tiêu trước đó (*)	89.850 VND
% thay đổi	+4%

**Tiêu điểm**

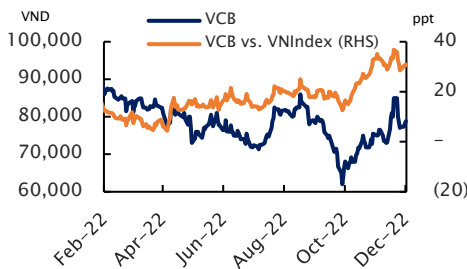
- ▶ **Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2023E lên đạt 17%.**
- ▶ **Tăng dự báo lợi nhuận năm 2023E thêm +2%**, chủ yếu do giảm giả định trích lập dự phòng.
- ▶ **Giá mục tiêu tăng +4% sau khi chuyển cơ sở định giá sang năm 2023E.**

**Quan điểm**

- ▶ **Chất lượng tài sản ổn định** với tỷ lệ NPL thấp và tỷ lệ LLR cao.
- ▶ **Định giá hợp lý với P/B 2023E là 2,2x**, phù hợp với vị thế dẫn đầu ngành của VCB.
- ▶ **Duy trì khuyến nghị MUA.** Chúng tôi vẫn xem VCB là ngân hàng có chất lượng tốt nhất tại Việt Nam và chúng tôi cho rằng ngân hàng xứng đáng với mức định giá cao hơn so với ngành.

**Tổng quan doanh nghiệp:** Theo quan điểm của chúng tôi, VCB là ngân hàng có chất lượng tốt nhất tại Việt Nam. Chi phí vốn thấp, nguồn vốn dồi dào và mạng lưới hoạt động rộng khắp cả nước là những lợi thế cốt lõi của VCB trong cuộc đua ngân hàng bán lẻ ngày càng khốc liệt.

Tương quan giá CP với VN-Index



<b>Vốn hóa thị trường</b>	<b>15,7 tỷ USD</b>
<b>GTGD BQ 6T</b>	<b>4,3 triệu USD</b>
<b>SLCP đang lưu hành</b>	<b>4.733 triệu CP</b>
<b>Tỷ lệ chuyển nhượng tự do</b>	<b>11%</b>
<b>Sở hữu nước ngoài</b>	<b>23,6%</b>
<b>Cổ đông lớn</b>	<b>93,0%</b>
<b>TS/VCSH 2023E (x)</b>	<b>11,5x</b>
<b>P/E 2023E (x)</b>	<b>10,5x</b>
<b>P/B 2023E (x)</b>	<b>2,2x</b>
<b>Room ngoại còn lại</b>	<b>6,4%</b>
<b>Tỷ suất cổ tức 2023E (%)</b>	<b>1,3%</b>

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Năm tài chính	2021A	2022E	2023E	2024E
NIM (%)	3,22%	3,45%	3,67%	3,85%
Tăng trưởng TN phí	12%	9%	18%	16%
CIR	32%	33%	31%	31%
Tăng trưởng PPOP	18%	21%	26%	21%
PATMI	19.855	25.227	35.380	43.312
ROAA	1,60%	1,81%	2,15%	2,28%
ROAE	19,6%	20,1%	22,5%	22,7%
PE (x)	18,8	14,8	10,5	8,6
PB (x)	3,4	2,6	2,2	1,8
Tỷ suất cổ tức (%)	0,5%	0,8%	1,3%	1,8%

Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam

**Chuyên viên phân tích:**
**Trần Tấn**

+84 28 3622 6868 ext 3874

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)
**Bloomberg code: YUTA**
**Vietcombank (VCB)**
**Lợi nhuận phụ thuộc vào chính sách dự phòng**

**Nâng dự báo tăng trưởng tín dụng.** Vào năm 2023E, chúng tôi kỳ vọng VCB sẽ nhận được hạn mức tín dụng cao hơn so với trung bình ngành nhờ có sức khỏe tài chính vững chắc và việc VCB tham gia tái cơ cấu một ngân hàng yếu kém. Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng thêm +3 điểm phần trăm (ppt) lên 17% YoY cho năm 2023E.

**Tăng dự báo thu nhập lãi ròng thêm +4%**, đạt 66 nghìn tỷ đồng do chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng. Chúng tôi dự báo biên lãi ròng (NIM) sẽ đạt 3,67% vào năm 2023E (+22bps YoY).

Dự báo thu nhập phí ròng cho năm 2023E của chúng tôi là 9,5 nghìn tỷ đồng (+18% YoY).

**Giảm dự báo trích lập dự phòng.** Tỷ lệ nợ xấu (NPL) công bố vẫn ở mức thấp, và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của VCB đạt mức cao kỷ lục với 402% tính đến Q3/2022, đây cũng là tỷ lệ cao nhất ngành. Do đó, VCB có thể sẽ linh hoạt hơn trong việc giảm dự phòng, từ đó làm tăng lợi nhuận trong năm 2023E; vì thế, chúng tôi giảm giả định dự phòng -17% còn 10 nghìn tỷ đồng (-10% YoY) cho năm 2023E.

**Chúng tôi tăng dự báo LNST của CĐCT mẹ (PATMI) lên +2% cho năm 2023E** do thu nhập lãi ròng tăng cao hơn và dự phòng giảm thấp hơn. Dự báo PATMI năm 2023E của chúng tôi cao hơn 14% so với các bên, chủ yếu do chúng tôi kỳ vọng dự phòng sẽ giảm vào năm 2023E.

**VCB xứng đáng với mức định giá cao hơn so với ngành.** VCB là ngân hàng có chi phí huy động vốn được cho là thấp nhất ngành, được hỗ trợ bởi tỷ lệ CASA cao. Đây là lợi thế cạnh tranh so với các ngân hàng khác, giúp hỗ trợ cho tỷ lệ NIM. Tiềm năng từ đợt phát hành riêng lẻ sẽ làm tăng nguồn vốn của VCB và giúp ngân hàng tăng trưởng tốt hơn. VCB đang giao dịch tương ứng với P/B 2023E là 2,2x. Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với mức sinh lời cổ đông trong 12 tháng (TSR) là +18%, và **chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị MUA.**

**Rủi ro:** Lợi nhuận thực trong năm 2023E có thể sẽ thấp hơn đáng kể so với dự báo của chúng tôi nếu VCB không thực hiện giảm dự phòng.

**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.

**Bảng 1: Định giá**

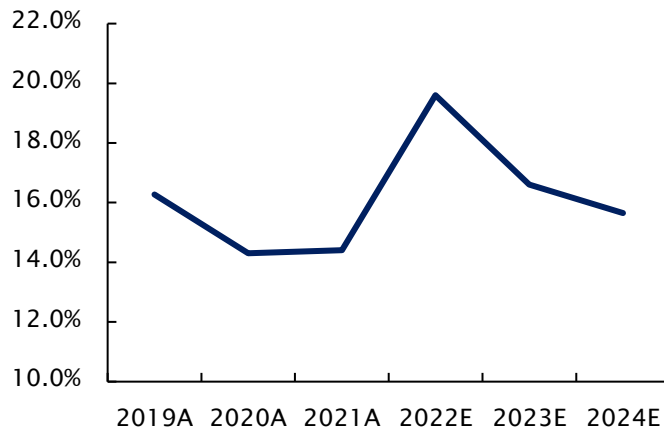
Chỉ số định giá	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
PER (x)	22,4	23,3	18,8	14,8	10,6	8,6
PEG	0,6	(6,0)	0,8	0,5	0,3	0,4
ROA (%)	1,62%	1,45%	1,60%	1,81%	2,15%	2,28%
ROE điều chỉnh (%)	23,3%	18,3%	19,6%	20,1%	22,5%	22,7%
PBR (x)	3,6	3,1	3,4	2,6	2,2	1,8
Tỷ suất cổ tức (%)	0,6%	0,8%	0,5%	0,8%	1,3%	1,8%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

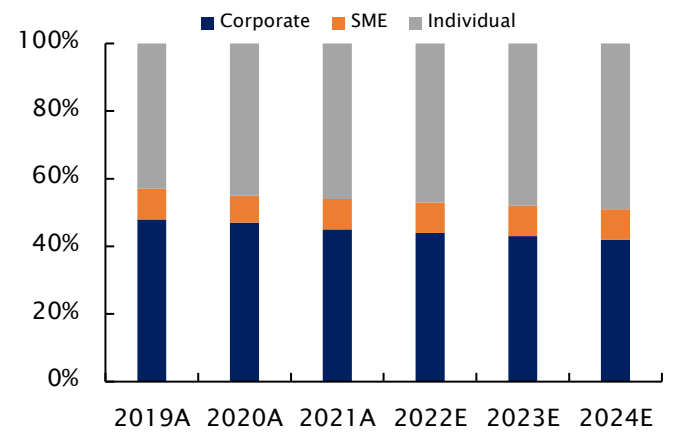
### Nâng dự báo tăng trưởng cho vay

Chúng tôi tăng dự báo tăng trưởng cho vay năm 2023E của VCB thêm +3ppt lên 17% nhờ có sức khỏe tài chính vững chắc và do VCB tham gia mua lại và tái cơ cấu một ngân hàng yếu kém. Tín dụng của VCB tăng trưởng 17,6% YTD tính đến Q3/2022, chủ yếu đến từ hoạt động cho vay KHCN (+18,9% YTD) và KHDN (+16,3% YTD).

Cho vay KHCN và doanh nghiệp SME chiếm 52,9% trong tổng dư nợ cho vay, và dư nợ cho vay khối KHDN quy mô lớn chiếm 47,1% tính đến Q3/2022. VCB đang chuyển dần mô hình tập trung nhiều hơn cho vay bán lẻ, điều này có thể giúp cải thiện biên lợi nhuận cho VCB.

**Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng (%)**

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

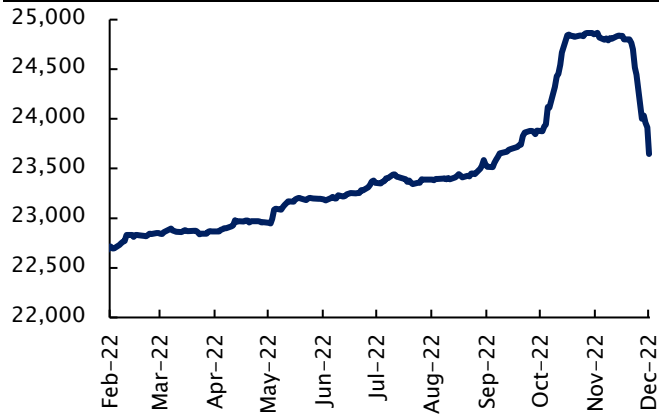
**Biểu đồ 2: Cơ cấu cho vay (%)**

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Dự báo thu nhập lãi ròng tăng +4% so với dự báo trước đó của chúng tôi và đạt 66 nghìn tỷ đồng (+26% YoY). Chúng tôi cho rằng tỷ lệ NIM của toàn ngành có thể giảm nhẹ trong 1H2023 trong bối cảnh chi phí huy động vốn tăng cao, nhưng chúng tôi cũng kỳ vọng lãi suất sẽ hạ nhiệt trong 2H2023. Do đó, tỷ lệ NIM của toàn ngành có thể sẽ đi ngang hoặc tăng nhẹ so với cùng kỳ vào năm 2023E.

Quyết định nâng biên độ lãi suất cơ bản thêm +50 điểm cơ bản (bps) của FED vào ngày 14/12 vẫn thấp hơn 25bps so với đợt tăng lãi suất trước đó trong năm nay. Điều này cho thấy FED đã giảm tốc độ tăng lãi suất. Thế nhưng công cuộc kiểm soát lạm phát vẫn chưa dừng lại ở đó, và FED có thể sẽ tiếp tục tăng lãi suất trong năm 2023, nhưng với tốc độ chậm hơn so với năm 2022.

Chúng tôi nhận thấy điểm tích cực khi sự suy giảm của đồng USD sẽ tiếp tục kéo dài, ngay cả khi FED tăng lãi suất thêm 50bps, bởi vì đồng USD giảm sẽ làm giảm áp lực lên đồng VND. Do đó, chúng tôi cho rằng NHNN có thể sẽ không phải chịu áp lực quá lớn trong việc tăng lãi suất điều hành để hỗ trợ cho giá trị đồng VND, nhưng chúng tôi cho rằng NHNN sẽ không vội giảm lãi suất trong thời gian sắp tới.

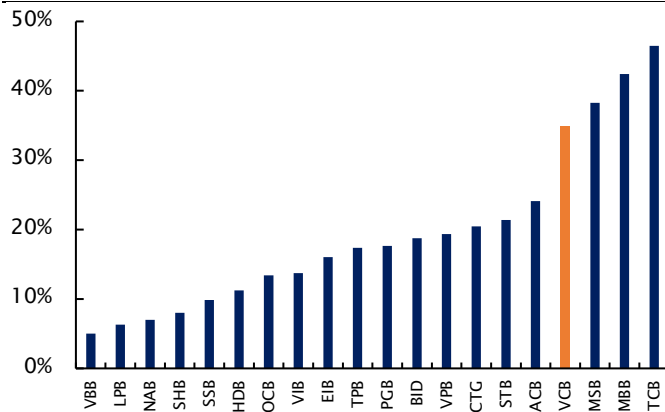
**Biểu đồ 3: Tỷ giá USD/VND rơi mạnh**

Nguồn: Bloomberg

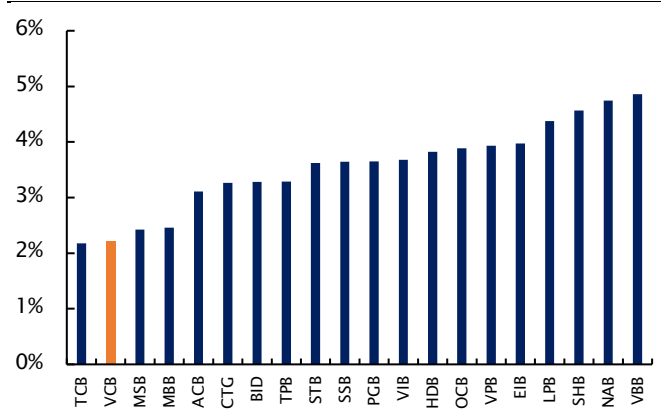
**Biểu đồ 4: Chỉ số giá USD (DXY)**

Nguồn: Bloomberg

**Nhìn chung**, chúng tôi cho rằng tỷ lệ NIM của toàn ngành sẽ gặp khó; tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy tác động đối với NIM của VCB sẽ thấp hơn so với ngành do VCB có lợi thế về chi phí huy động vốn. Ngoài ra, VCB đang chuyển hướng sang ngân hàng bán lẻ, việc này sẽ giúp thúc đẩy tăng tỷ lệ NIM của ngân hàng. Chúng tôi dự báo tỷ lệ NIM sẽ đạt 3,67% vào năm 2023E (+22bps YoY).

**Biểu đồ 5: CASA của VCB thuộc nhóm cao nhất ngành**

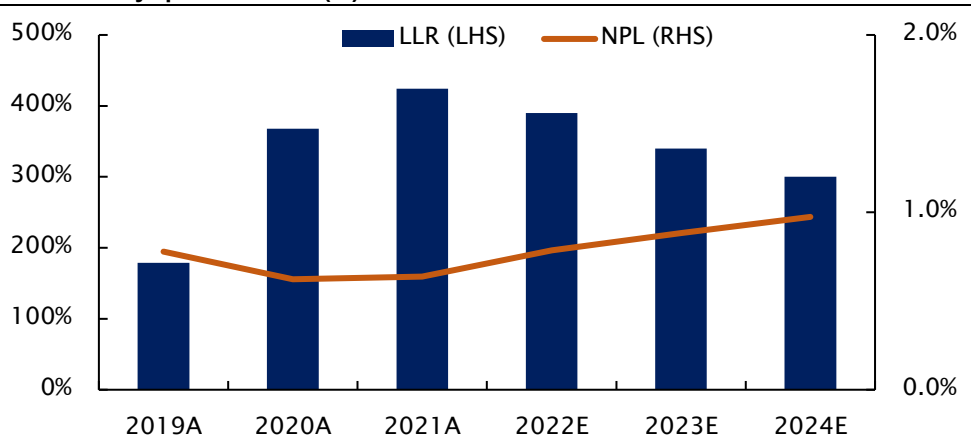
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 6: Chi phí vốn của VCB ở nhóm thấp nhất ngành**

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

### Giảm dự báo trích lập dự phòng

Chúng tôi cho rằng dự phòng năm 2023E của VCB có thể sẽ giảm so với cùng kỳ nhờ có tỷ lệ NPL thấp với 0,8% và tỷ lệ LLR cao với 402% tính đến Q3/2022, từ đó làm tăng lợi nhuận. Do đó, chúng tôi giảm dự báo dự phòng -17% so với trước đó còn 10 nghìn tỷ đồng (-10% YoY) cho năm 2023E. Đây là động lực chính giúp thúc đẩy dự báo lợi nhuận cho năm 2023E của chúng tôi; tuy nhiên, nếu VCB không thực hiện giảm dự phòng thì đây có thể sẽ là một rủi ro đối với mô hình dự báo của chúng tôi.

**Biểu đồ 7: Tỷ lệ NPL và LLR (%)**

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

## Tiếp tục thực hiện kế hoạch tăng vốn trong năm 2023

Hiện tại, tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của VCB là 9,35%, thấp hơn so với mức yêu cầu tối thiểu (theo Basel II) là 8,0%, nhưng không cao hơn nhiều so với ngành.

VCB dự kiến sẽ tăng vốn thông qua phát hành riêng lẻ 307,6 triệu cổ phiếu (tương đương với 6,5% tổng vốn điều lệ) cho các nhà đầu tư tổ chức, nhưng kế hoạch đã bị dời lại trong suốt 2 năm vừa qua. Ngân hàng sẽ tiếp tục thực hiện kế hoạch tăng vốn trong năm 2023 và dự kiến hoàn thành vào đầu năm 2024.

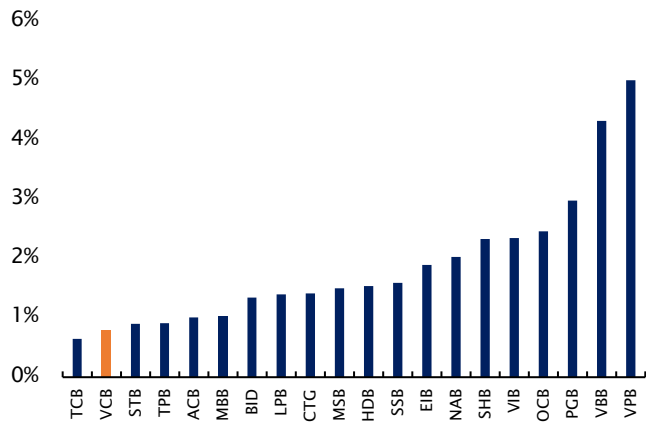
Nếu phát hành thành công, ngân hàng ước tính tỷ lệ CAR sau khi tăng vốn sẽ tăng khoảng 200-250bps.

## Chất lượng tài sản ổn định

Chúng tôi vẫn xem VCB là ngân hàng có chất lượng tốt nhất tại Việt Nam, và VCB luôn dẫn đầu trong [bảng xếp hạng CAMEL](#) của chúng tôi.

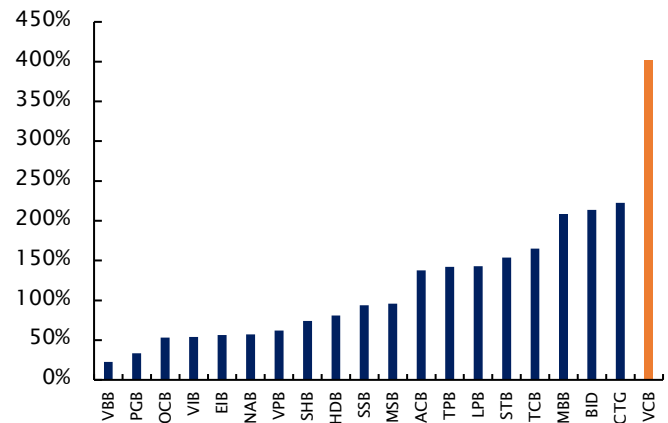
**Chất lượng tài sản vẫn rất tốt**, với tỷ lệ NPL thấp và tỷ lệ LLR cao. Tỷ lệ NPL của ngân hàng thuộc nhóm thấp nhất ngành với 0,8%, trong khi tỷ lệ LLR của VCB lại thuộc nhóm cao nhất ngành với 402% tính đến Q3/2022 (vui lòng xem biểu đồ 8 và 9).

**Biểu đồ 8: Tỷ lệ NPL của VCB thuộc nhóm thấp nhất**



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 9: Tỷ lệ LLR của VCB cao nhất ngành**

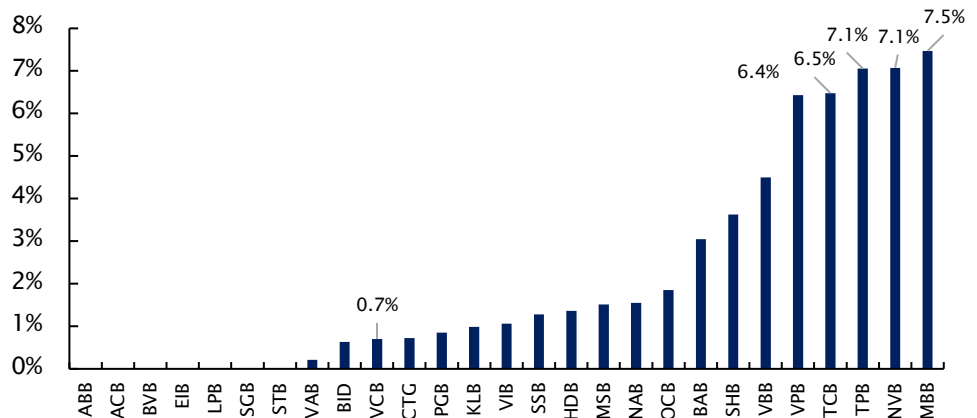


Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Dư nợ tái cơ cấu bị ảnh hưởng bởi COVID** giảm từ 4,0 nghìn tỷ đồng (chiếm 0,36% tổng dư nợ cho vay) trong Q2/2022 xuống còn 2,9 nghìn tỷ đồng (0,3% tổng dư nợ cho vay) trong Q3/2022.

**Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp thấp của VCB** sẽ làm giảm bớt những lo ngại từ các vụ bê bối có liên quan đến thị trường trái phiếu trong thời gian gần đây. Trái phiếu doanh nghiệp chỉ chiếm 0,7% trong tổng tài sản của VCB tính đến Q3/2022, thấp hơn đáng kể so với MBB (7,5%), NVB (7,1%), TPB (7,1%), TCB (6,5%) và VPB (6,4%).

**Biểu đồ 10: Tỷ trọng Trái phiếu doanh nghiệp / Tổng tài sản của các ngân hàng**



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chất lượng tài sản vững chắc như vậy sẽ giúp VCB linh hoạt hơn trong việc giảm dự phòng và từ đó thúc đẩy tăng lợi nhuận năm 2023E. Tuy nhiên, điều đó còn phụ thuộc vào quyết định của ban lãnh đạo VCB.

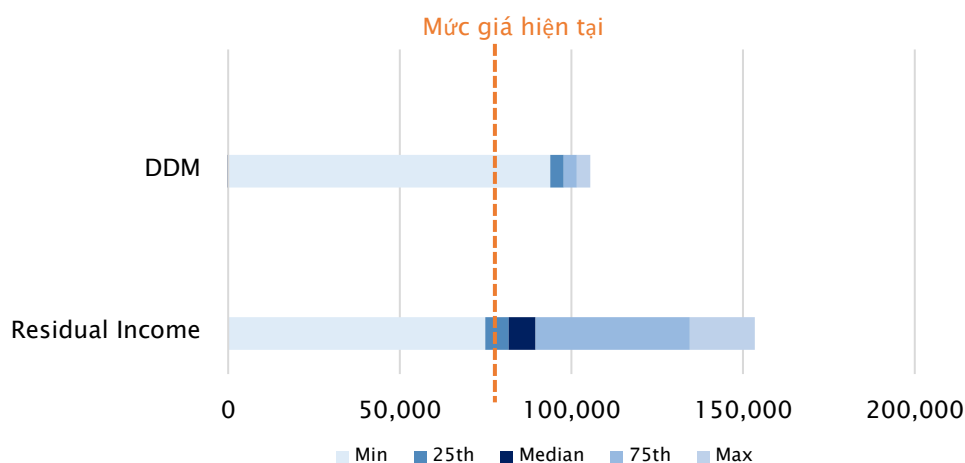
## Định Giá

Chúng tôi tăng lãi suất chiết khấu từ 12,7% lên 15,5%, chủ yếu do tăng lãi suất phi rủi ro. Tuy nhiên, chúng tôi cũng tăng dự báo lợi nhuận và điều chỉnh cơ sở định giá sang cuối năm 2023E. Kết quả là giá mục tiêu của chúng tôi tăng +4% lên 93.230 đồng, tương ứng P/B 2023E là 2,6x.

Giá mục tiêu mới của chúng tôi là **93.230 đồng**, tương ứng với mức sinh lời TSR là 18% so với mức giá thị trường hiện đang là 79.500 đồng (giá đóng cửa ngày 15/12). Do đó, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị MUA đối với VCB.

Phương pháp định giá	Trung bình giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)		
	Giá ước tính	Tỷ trọng (%)	Giá
Thu nhập thặng dư	89.490	75.0%	67.118
Chiết khấu cổ tức (DDM)	104.483	25.0%	26.121
<b>Giá trị hợp lý ước tính</b>			<b>93.239</b>

**Biểu đồ 11: Biểu đồ định giá**



Nguồn: Yuanta Việt Nam

### Mô hình định giá 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:	99.905
Giá trị dài hạn của thu nhập thặng dư:	589.782
(+) Vốn chủ sở hữu của các cổ đông hiện hữu:	128.287
(+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn Thu nhập thặng dư:	158.717
(+) Tổng giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư:	136.509

**Giá trị vốn chủ sở hữu tương ứng: 423.514**

**Giá cổ phiếu tương ứng: 89.490**

Nguồn: Yuanta Việt Nam

**Bảng phân tích độ nhạy: ROE vs. chi phí vốn chủ sở hữu**

ROE dài hạn	Chi phí vốn chủ sở hữu						
	13,0%	13,5%	14,0%	15,5%	16,0%	16,5%	17,0%
16,0%	247.965	201.691	167.582	105.495	92.016	80.869	71.536
15,5%	237.828	193.553	160.912	101.468	88.555	77.873	68.926
15,0%	227.734	185.451	154.270	97.458	85.109	74.890	66.327
14,5%	217.684	177.383	147.656	93.466	81.678	71.919	63.739
14,0%	207.678	169.350	141.072	<b>89.490</b>	78.261	68.961	61.162
13,5%	197.715	161.352	134.515	85.532	74.859	66.016	58.596
13,0%	187.796	153.389	127.988	81.591	71.472	63.083	56.041
12,5%	177.920	145.461	121.489	77.667	68.099	60.164	53.497
12,0%	168.089	137.568	115.018	73.760	64.742	57.257	50.965

Nguồn: Yuanta Việt Nam

**Yuanta vs. các bên**

	2023E	2024E
Trung bình các bên	30.977	35.829
<b>Dự báo của Yuanta</b>	<b>35.380</b>	<b>43.312</b>
% chênh lệch	14,2%	20,9%
Mức cao nhất của các bên	35.455	39.600
Mức thấp nhất của các bên	25.484	29.397
<b>EPS (VND)</b>		
Trung bình các bên	6.684	7.156
<b>Dự báo của Yuanta (điều chỉnh)</b>	<b>7.476</b>	<b>9.152</b>
% chênh lệch	11,8%	27,9%
Mức cao nhất của các bên	9.341	8.086
Mức thấp nhất của các bên	5.238	5.981

(\* ) EPS được tính toán dựa trên bình quân số lượng cổ phiếu đang lưu hành. Dự báo thu nhập ròng của chúng tôi không bao gồm lợi ích cổ đông thiểu số, lương thưởng và phúc lợi.

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

**Rủi ro đối với luận điểm đầu tư của chúng tôi**

Rủi ro là tỷ lệ NIM thấp hơn và dự phòng tăng cao hơn kỳ vọng. Ngoài ra, sự gia tăng đáng kể của nợ xấu kết hợp với chiến lược thận trọng của VCB trong việc duy trì tỷ lệ LLR ở mức cao sẽ làm ảnh hưởng đến dự báo lợi nhuận của chúng tôi.

**Báo cáo tài chính (đã điều chỉnh)****Balance Sheet**

(VND bn)	2021A	2022E	2023E	2024E
Cash & Balances at SBV	40,518	37,982	50,968	58,352
Loans to banks	225,765	307,994	355,391	406,884
Investment securities	173,371	195,184	225,221	257,854
Invest. Associates	2,650	2,889	3,333	3,816
<b>Gross Loans:</b>	<b>960,750</b>	<b>1,149,064</b>	<b>1,339,838</b>	<b>1,549,520</b>
(-) Specific Provisions:	(18,862)	(26,677)	(30,341)	(33,822)
(-) General Provisions:	(7,113)	(8,508)	(9,920)	(11,473)
<b>Total provisions:</b>	<b>(25,976)</b>	<b>(35,184)</b>	<b>(40,262)</b>	<b>(45,295)</b>
<b>Net Loans:</b>	<b>934,774</b>	<b>1,113,880</b>	<b>1,299,577</b>	<b>1,504,225</b>
Fixed Tangible asset:	5,553	5,698	5,847	6,000
Intangible Assets:	3,073	3,073	3,073	3,073
Real estate investment	0	0	0	0
Accrued interests:	7,149	7,864	7,864	7,864
Deferred tax:	7	7	7	7
Other Assets:	21,813	26,175	26,175	26,175
<b>Total Assets:</b>	<b>1,414,673</b>	<b>1,700,746</b>	<b>1,977,456</b>	<b>2,274,251</b>
Deposits:	1,135,324	1,237,644	1,428,106	1,635,027
Due to SBV:	9,468	91,758	106,993	123,737
Due to Banks:	109,758	172,637	161,105	186,317
Subordinated notes	17,388	15,649	15,649	15,649
Other Liabilities:	33,618	41,348	93,246	104,530
<b>Total Liabilities:</b>	<b>1,305,555</b>	<b>1,559,037</b>	<b>1,805,099</b>	<b>2,065,260</b>
Capital & Premium:	42,429	52,665	52,665	52,665
Reserves:	18,173	18,173	18,173	18,173
Treasury Shares	-	-	-	-
Retained Earnings:	48,434	70,759	101,362	137,961
Minorities Interest:	87	112	157	192
Asset Revaluation:	-	-	-	-
FX Effect:	(5)	-	-	-
<b>Total Equity:</b>	<b>109,117</b>	<b>141,709</b>	<b>172,358</b>	<b>208,991</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity:</b>	<b>1,414,673</b>	<b>1,700,746</b>	<b>1,977,456</b>	<b>2,274,251</b>

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp. Yuanta Việt Nam

## Các hệ số tài chính trọng yếu

Selected Calculated Ratios	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>GROWTH PROJECTIONS</b>							
Net interest income	21.6%	5.1%	16.9%	22.6%	26.4%	21.5%	18.1%
Fee Income	26.7%	53.3%	12.1%	8.6%	18.0%	16.1%	15.4%
Other NII	-10.8%	15.7%	3.5%	24.1%	16.3%	15.0%	14.7%
Operating costs	16.6%	1.0%	9.6%	21.5%	20.5%	18.6%	16.1%
Gross Provision	-10.7%	51.0%	17.9%	-4.7%	-10.3%	12.5%	12.5%
Preprovision profit	19.2%	16.7%	17.7%	20.5%	26.4%	21.1%	18.2%
Adjusted Net profit	27.3%	-0.8%	18.8%	28.4%	40.2%	22.4%	19.0%
Assets	13.9%	8.5%	6.7%	20.2%	16.3%	15.0%	14.7%
<b>ASSET ANALYSIS</b>							
Earning assets to total assets	95%	96%	96%	97%	97%	98%	98%
Average Returns on Earnings Assets	1.52%	1.32%	1.51%	1.67%	1.98%	2.09%	2.16%
<b>LOAN ANALYSIS</b>							
Net Loan growth (% YoY)	17%	13%	14%	19%	17%	16%	15%
Net Loans to Interest Earnings Assets	63%	65%	69%	67%	68%	68%	68%
<b>DEPOSIT ANALYSIS</b>							
Deposit growth (YoY %)	16%	11%	10%	9%	15%	14%	14%
Deposits to Interest Bearing Liabilities	81%	84%	87%	79%	79%	79%	79%
<b>LIQUIDITY</b>							
Pure LDR	78%	80%	82%	90%	91%	92%	93%
<b>ASSET QUALITY</b>							
NPL (Category 3-5)	5,724	5,230	6,121	9,022	11,842	15,098	20,248
NPL ratio	0.78%	0.62%	0.64%	0.79%	0.88%	0.97%	1.13%
General Provisions to Gross loans	0.72%	0.70%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%
LLR	179%	368%	424%	390%	340%	300%	250%
<b>SPREAD ANALYSIS</b>							
Int. rate received on Average Loans	6.17%	5.71%	5.38%	5.87%	6.04%	6.27%	6.42%
Int. rate paid on Average IBL	3.08%	2.77%	2.23%	2.55%	2.52%	2.58%	2.66%
Interest rate spread	3.10%	2.93%	3.14%	3.32%	3.52%	3.68%	3.76%
NIM	3.15%	2.99%	3.22%	3.45%	3.67%	3.85%	3.95%
<b>OTHER INCOME</b>							
Fee income to total income	10.1%	14.0%	13.6%	12.3%	11.6%	11.2%	11.0%
Other Non Interest income to total income	8.9%	9.2%	8.3%	8.6%	8.0%	7.6%	7.4%
<b>OPERATING EFFICIENCY</b>							
CIR	34.7%	32.7%	31.0%	31.5%	30.2%	29.8%	29.5%
Adj. CIR	37.2%	33.9%	32.3%	32.5%	31.5%	31.0%	30.7%
<b>CREDIT COSTS</b>							
Provision/avg. assets	0.58%	0.78%	0.86%	0.72%	0.55%	0.53%	0.52%
<b>PROFITABILITY</b>							
Pre provision ROA	2.33%	2.45%	2.68%	2.84%	3.04%	3.19%	3.28%
Pre provision ROE	37.4%	35.7%	36.2%	35.4%	35.7%	35.6%	34.8%
ROAA	1.62%	1.45%	1.60%	1.81%	2.15%	2.28%	2.36%
Adj. ROAE	23.3%	18.3%	19.6%	20.1%	22.5%	22.7%	22.4%
Dividend Yield	0.6%	0.8%	0.5%	0.8%	1.2%	1.8%	2.4%
<b>VALUATIONS</b>							
PER (x)	23.0x	23.9x	19.3x	15.2x	10.8x	8.8x	7.4x
PBR (x)	3.7x	3.2x	3.5x	2.7x	2.2x	1.8x	1.5x

Nguồn: FiinPro. 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 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:** 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 (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 (3845)  
[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

**Tanh Tran**  
Deputy Manager (Banks)  
Tel: +84 28 3622 6868 (3874)  
[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@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)

**Dat Bui**  
Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)  
[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@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)