

Vietcombank [VCB]
18/01/2021
MUA
Giá mục tiêu tăng (giảm) +11%

Đóng cửa: 15/01/2021
Giá: 103.200 đồng
Giá mục tiêu 12T: 114.650 đồng
 Giá mục tiêu trước đó: 75.140 đồng
 Thay đổi: +53%

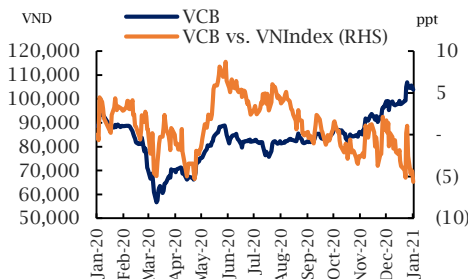
Tiêu điểm

- **Giá mục tiêu tăng** sau khi tăng dự báo lợi nhuận và giảm giá định chi phí vốn chủ sở hữu (từ 13,7% còn 12,7%).
- **Dự phóng lợi nhuận** tăng +4% cho năm 2021 và +2% cho năm 2022 so với dự báo trước đó.
- **Lãi suất phi rủi ro giảm** 1 điểm phần trăm xuống mức 5,6% tương đương mức lãi suất tiền gửi 12 tháng của 4 ngân hàng nhà nước.

Quan điểm của chúng tôi

- **Chúng tôi nâng khuyến nghị lên MUA**
- **Chúng tôi tiếp tục đánh giá VCB là ngân hàng có chất lượng tốt nhất**, và các nhà đầu tư nên tập trung vào chất lượng trong năm 2021.
- **Thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ** sẽ hồi phục trong năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng VCB sẽ ghi nhận khoản phí trả trước từ thương vụ bancassurance độc quyền bắt đầu từ năm 2021.

Sơ lược về công ty: Theo quan điểm của chúng tôi, VCB là ngân hàng hàng đầu của Việt Nam. Lợi thế mạnh mẽ về chi phí vốn, nguồn vốn và mạng lưới hoạt động rộng khắp trên toàn quốc chính là những lợi thế cốt lõi của VCB trong cuộc đua mảng ngân hàng bán lẻ ngày càng cạnh tranh.

Tương quan giá CP với VN-Index


Vốn hóa	17 tỷ USD
GTGD TB6T	4,3 triệu USD
SLCP	3.709 triệu
Chuyển nhượng tự do	11%
Sở hữu nước ngoài	23,8%
Cổ đông lớn	93%
2021E TS/VCSH (x)	13.8
2021E P/E (x)	17.8
2021E P/B (x)	3.4
Room ngoại còn lại	6.2%
Lợi suất cổ tức (%)	1.1%

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Vietnam

Vietcombank [VCB]
Định giá tương xứng với vị thế đầu ngành

Tăng trưởng tín dụng hồi phục trong Q4/2020, đạt mức +14% YoY, đây là mức tăng trưởng tín dụng cao nhất trong số các ngân hàng thương mại nhà nước trong năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của VCB sẽ cải thiện hơn nữa trong năm 2021 dựa vào chất lượng tài sản vững chắc và việc tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ trong trung hạn.

Dự báo NIM năm 2021 sẽ tăng 19 điểm cơ bản lên 3,17%. Giả định rằng đại dịch sẽ không bùng phát trở lại, chúng tôi kỳ vọng VCB sẽ không phải tiếp tục giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng trong năm 2021. Lợi thế chi phí vốn thấp sẽ tiếp tục được duy trì nhờ vào lượng tiền gửi không kì hạn (CASA) dồi dào.

Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ trong năm 2021 sẽ tăng nhờ ghi nhận phí trả trước của thương vụ bancassurance. Chúng tôi kỳ vọng VCB sẽ ghi nhận phí trả trước bắt đầu từ năm 2021, điều này sẽ giúp tăng lợi nhuận hoạt động trước dự phóng.

Giảm chi phí tín dụng. Chi phí tín dụng cao là nguyên nhân chủ yếu làm giảm lợi nhuận trong năm 2020. Tuy nhiên VCB sẽ linh hoạt hơn so với hầu hết các ngân hàng khác trong việc giảm trích lập dự phòng nhờ vào tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) ở mức rất cao (377%), và vì vậy làm tăng thu nhập năm 2021 mà không ảnh hưởng đến chất lượng tài sản.

Chúng tôi nâng mức dự báo LNST năm 2021 tăng 4% lên 21,7 nghìn tỷ đồng và +2% cho mức dự báo năm 2022 lên 28,1 nghìn tỷ đồng. LNST dự phóng của chúng tôi cao hơn mức dự báo của các bên là 2% tính cho năm 2021 và cao hơn 6% đối với năm 2022.

Nâng khuyến nghị lên MUA— Các nhà đầu tư nên tập trung vào chất lượng trong năm 2021. Quan điểm của chúng tôi luôn cho rằng VCB là ngân hàng có chất lượng tốt nhất tại Việt Nam và khuyến nghị **NẮM GIỮ** - Kém khả quan trước đây của VCB hoàn toàn dựa trên lo ngại về việc định giá quá cao, và lo ngại liên quan đến lợi nhuận ngân hàng do phải hỗ trợ khách hàng bị tác động bởi Covid19. Chúng tôi điều chỉnh giảm lãi suất phi rủi ro xuống 5,6% (trước đây: 6,6%) để phản ánh lãi suất tiền gửi ngân hàng, và chúng tôi cho rằng VCB xứng đáng với mức định giá cao ở thời điểm hiện tại. Giá mục tiêu mới của chúng tôi tăng tương ứng +11% so với hiện tại.

Chuyên viên phân tích:
Trần Tân

+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	2017A	2018A	2019A	2020P	2021E	2022E
PER điều chỉnh (x)	52.1	31.3	23.2	23.3	17.8	13.7
PEG	1.7	0.5	0.7	(36.7)	0.6	0.5
ROA điều chỉnh (%)	0.79%	1.13%	1.44%	1.28%	1.49%	1.70%
ROE điều chỉnh (%)	14.2%	20.8%	23.2%	18.8%	21.0%	22.9%
PBR (x)	7.1	6.0	4.8	4.1	3.4	2.9
Tỷ suất cổ tức (%)	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	1.1%	1.6%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Vietnam

Bảng 1: Hệ số P/BV (x) quá khứ của VCB

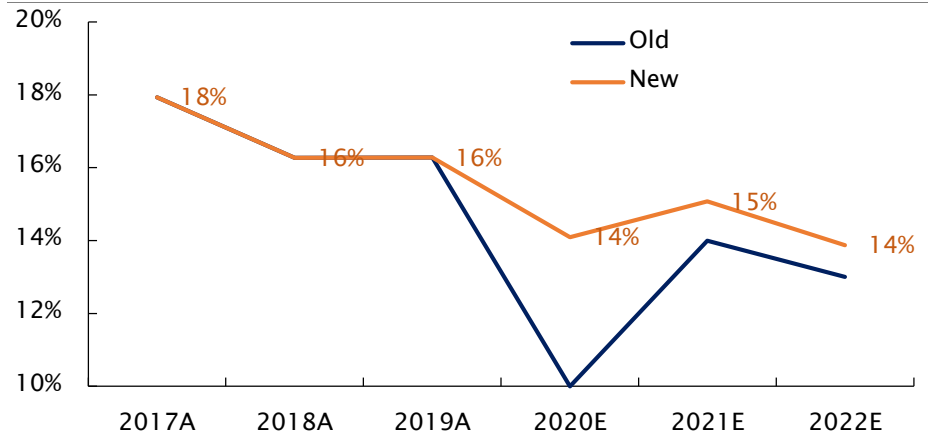


Nguồn: FiinPro

Chất xúc tác

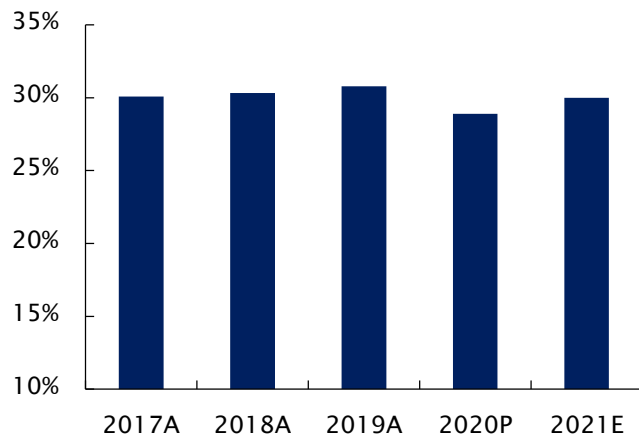
Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng trong năm 2021 sẽ cao hơn. Mức tăng trưởng tín dụng sơ bộ đạt 14% YoY trong năm 2020, đây là mức tăng trưởng cao nhất trong số các ngân hàng thương mại nhà nước trong năm 2020. Chúng tôi tin rằng, NHNN sẽ tiếp tục duy trì việc nới lỏng chính sách tiền tệ trong trung hạn; vì vậy, chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng cho vay của VCB trong năm 2021 sẽ đạt +15% (+1 điểm phần trăm so với dự báo trước đó của chúng tôi).

Bảng 2: Tăng trưởng cho vay (%)

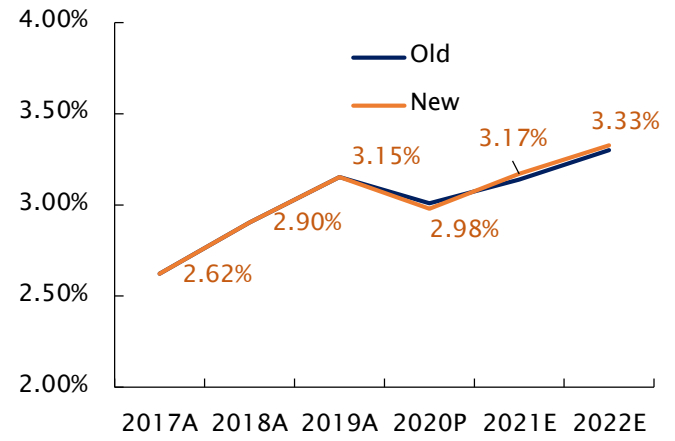


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Vietnam.

Thu nhập lãi thuần sẽ cải thiện trong năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng NIM năm 2021 sẽ tăng 19 điểm cơ bản YoY, đạt mức 3,17% trong năm 2021 (+3 điểm cơ bản so với dự báo của chúng tôi trước đó). Giả định rằng đại dịch sẽ không bùng phát trở lại, chúng tôi kỳ vọng VCB sẽ không phải tiếp tục việc giảm lãi suất để hỗ trợ cho khách hàng trong năm 2021. Lợi thế chi phí vốn thấp sẽ tiếp tục được duy trì nhờ vào lượng tiền gửi không kỳ hạn (CASA) dồi dào.

Bảng 3: Tỷ lệ CASA

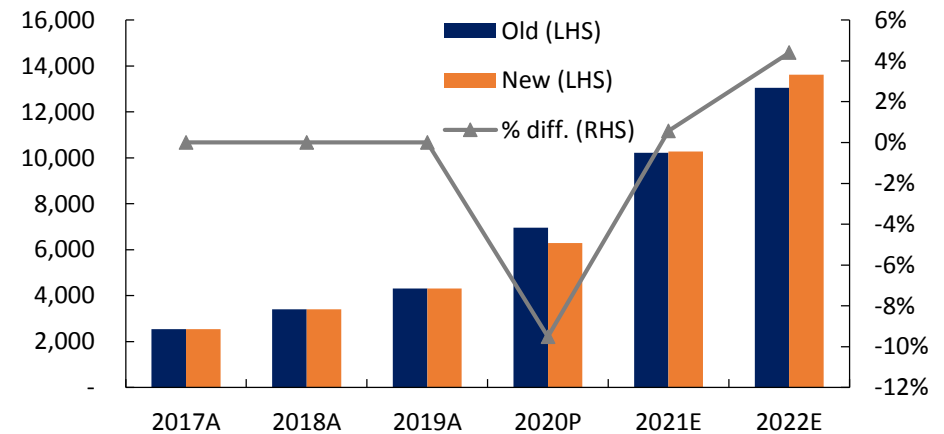
Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam

Bảng 4: NIM (%)

Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam

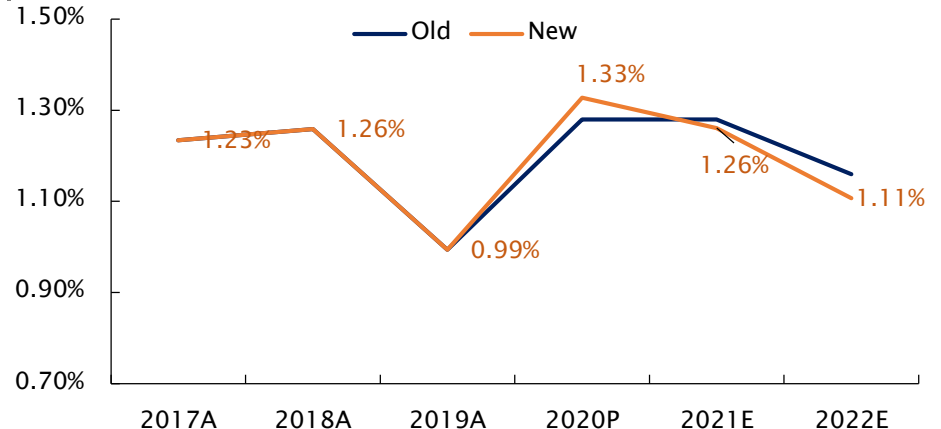
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ sẽ tăng nhờ ghi nhận phí trả trước của thương vụ bancassurance năm 2021.

Trong mô hình trước đó, chúng tôi đã ước tính chi phí trả trước từ thương vụ bancassurance độc quyền với FWD sẽ được ghi nhận trong năm 2020. Tuy nhiên, ngân hàng đã không ghi nhận mức thu nhập này trong năm vừa qua. Chúng tôi tin rằng VCB sẽ ghi nhận mức phí trả trước bắt đầu từ năm 2021, điều này sẽ làm tăng lợi nhuận hoạt động trước dự phòng.

Bảng 5: Tăng trưởng lãi thuần từ hoạt động dịch vụ (%)

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Vietnam.

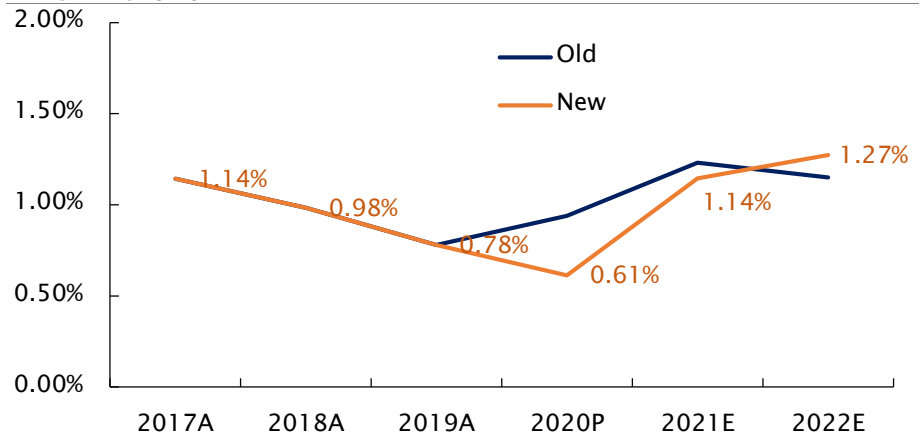
Giảm chi phí tín dụng. Chi phí tín dụng cao là nguyên nhân chủ yếu làm giảm lợi nhuận trong năm 2020. Tuy nhiên VCB sẽ linh hoạt hơn so với hầu hết các ngân hàng khác trong việc giảm trích lập dự phòng nhờ vào tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) ở mức rất cao (377%), và vì vậy làm tăng thu nhập năm 2021 mà không ảnh hưởng đến chất lượng tài sản.

Bảng 6: Chi phí tín dụng (dự phòng/trung bình cho vay)

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Vietnam.

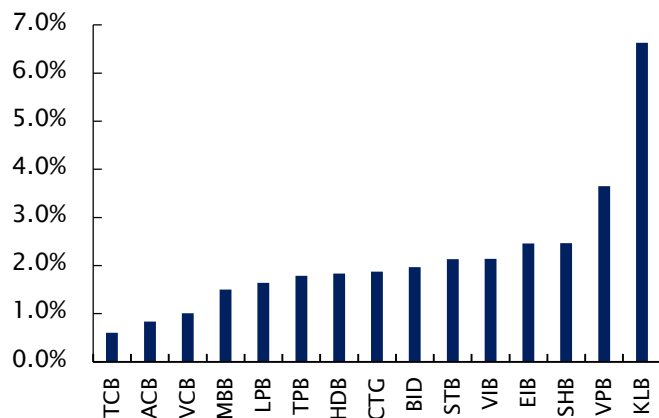
Tập trung vào chất lượng: VCB là ngân hàng có chất lượng tốt nhất tại Việt Nam nhờ vào chất lượng tài sản vững mạnh và lợi thế về chi phí vốn, sẽ đáp ứng tốt trong thời kỳ kinh tế suy thoái. Tỷ lệ nợ xấu NPL chỉ đạt mức 0,61% tại thời điểm Q4/2020, chúng tôi tin rằng đây là mức thấp nhất trong số các ngân hàng, và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của VCB đạt mức 377%, rất có thể là mức cao nhất trong ngành.

Bảng 7: Tỷ lệ nợ xấu NPL (%)



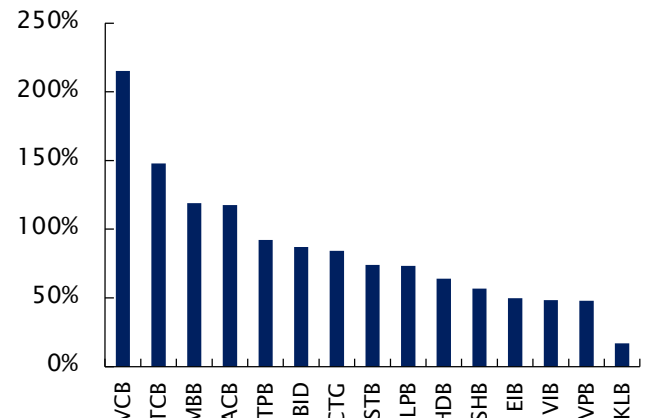
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Vietnam.

Bảng 8: Tỷ lệ NPLs giữa các ngân hàng trong Q3/2020



Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam

Bảng 9: Tỷ lệ LLR giữa các ngân hàng trong Q3/2020



Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam

Nâng mức định giá khi giảm tỷ lệ chiết khấu

Chúng tôi biết rằng các nhà đầu tư có thể không đánh giá cao việc tăng giá mục tiêu phần lớn chỉ dựa vào những thay đổi giá định tỷ lệ chiết khấu. Tuy nhiên, giả định về chi phí vốn chủ sở hữu trước đây của chúng tôi dựa trên lãi suất phi rủi ro (tức là lãi suất tiền gửi của các ngân hàng thương mại nhà nước - SOCBs) không còn khả thi. Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ trong năm 2021 và có thể lâu hơn để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Do đó, chúng tôi áp dụng lãi suất tiền gửi 12 tháng của SOCBs hiện tại là 5,6% (so với 6,6% trước đó), điều này làm giảm chi phí vốn chủ sở hữu của ngân hàng từ 13,7% xuống 12,7%.

Ngoài ra, chúng tôi tăng nhẹ dự báo thu nhập. Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ cải thiện khi VCB không phải tiếp tục giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng vào năm 2021 với giả định rằng đại dịch đã chấm dứt. Chúng tôi cũng kỳ vọng VCB sẽ ghi nhận một phần phí trả trước từ thương vụ bancassurance độc quyền với FWD bắt đầu từ năm 2021, điều này sẽ giúp tăng lợi nhuận hoạt động trước dự phòng. Cuối cùng, chi phí tín dụng có thể giảm do tỷ lệ LLR đặc biệt cao của VCB, điều này giúp VCB có tính linh hoạt cao hơn so với hầu hết các ngân hàng khác trong việc giảm trích lập dự phòng và do đó giúp tăng thu nhập mà không làm ảnh hưởng đến chất lượng tài sản.

Tóm lại, chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 114.650 đồng, tương ứng với mức P/BV 2021E đạt 3,8x. Mức giá này là không rẻ, nhưng chúng tôi tin rằng đây là mức định giá hợp lý dựa trên chất lượng và tiềm năng của ngân hàng. Mức giá mục tiêu mới của chúng tôi tăng +11% từ mức hiện tại (15 tháng 01) là 103.200 đồng. Vì vậy, chúng tôi nâng khuyến nghị lên MUA từ mức khuyến nghị trước đó là **NĂM GIỮ-Kém** khá quan.

Bảng định giá tóm tắt

	Giá trị hợp lý trung bình (đồng/cổ phiếu)		
Phương pháp định giá	Giá ước tính	Tỷ trọng (%)	Giá
Thu nhập thặng dư	105,001	70.0%	73,501
Chiết khấu cổ tức (DDM)	137,172	30.0%	41,152
Giá trị hợp lý ước tính			114,652

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:	55,655
Giá trị dài hạn của thu nhập thặng dư:	530,930
(+) Vốn chủ sở hữu của Cổ đông hiện hữu:	93,478
(+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn Thu nhập thặng dư:	190,948
(+) Tổng giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư	105,012
Giá trị vốn chủ sở hữu tương ứng	389,437
Giá cổ phiếu tương ứng	105,001

Nguồn: Yuanta Vietnam

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%	12.7%	13.0%	13.5%	14.0%	
17.0%	231,016	188,299	157,170	124,730	114,302	99,692	87,761	
16.5%	221,283	180,467	150,718	119,708	109,738	95,766	84,353	
16.0%	211,668	172,729	144,343	114,747	105,228	91,886	80,985	
15.5%	202,169	165,085	138,046	109,844	100,772	88,053	77,657	
15.0%	192,787	157,534	131,824	105,001	96,370	84,266	74,368	
14.5%	183,519	150,075	125,679	100,217	92,021	80,524	71,120	
14.0%	174,365	142,708	119,608	95,491	87,725	76,827	67,910	
13.5%	165,325	135,432	113,613	90,823	83,481	73,176	64,740	
13.0%	156,398	128,246	107,691	86,212	79,290	69,570	61,608	

Nguồn: Yuanta Vietnam

Rủi ro đầu tư

Thị trường sẽ không thể đi lên theo một đường thẳng trong suốt cả năm và các nhà đầu tư nên chuẩn bị cho sự điều chỉnh sắp tới. VCB không là ngoại lệ, và chúng tôi nghĩ rằng các nhà đầu tư có thể sẽ chốt lời trước kỳ nghỉ Tết.

Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng sự điều chỉnh (nếu có) sẽ là sự điều chỉnh "lành mạnh", và thị trường chứng khoán sẽ tiếp tục duy trì trạng thái tích cực. Lý do là vì thanh khoản sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt nhờ vào sự duy trì nới lỏng chính sách trong năm 2021. Vì vậy, bất kỳ sự điều chỉnh giá nào trong ngắn hạn cũng sẽ tạo ra một cơ hội tốt để tích lũy thêm cổ phiếu VCB.

Yuanta so với các bên

Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2021E	2022E
Trung vị các bên	21,296	26,600
Dự báo của Yuanta (đã điều chỉnh)	21,695	28,083
% chênh lệch	1.9%	5.6%
Mức cao nhất của các bên	24,504	30,202
Mức thấp nhất của các bên	18,145	23,052
EPS (đồng)		
Trung vị các bên	5,241	6,596
Dự báo của Yuanta (đã điều chỉnh)	5,850	7,572
% chênh lệch	11.6%	14.8%
Mức cao nhất của các bên	5,793	7,029
Mức thấp nhất của các bên	4,439	6,215

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Vietnam

*Chúng tôi tin rằng dự báo các bên trên BBG không bao gồm quỹ phúc lợi của nhân viên.

Số liệu tài chính trọng yếu (Trước vs Sau)

Bảng cân đối kế toán (tỷ USD)	Trước		Sau		% chênh lệch (Sau vs. Trước)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Cho vay gộp:	921,323	1,039,838	964,559	1,098,399	5%	6%
Tổng tài sản:	1,468,746	1,645,532	1,547,744	1,748,995	5%	6%
Tiền gửi:	1,102,867	1,229,779	1,186,997	1,334,864	8%	9%
Tổng nợ phải trả:	1,355,067	1,511,210	1,435,936	1,615,228	6%	7%
VCSH và thặng dư:	42,429	42,429	42,429	42,429	0%	0%
Tổng VCSH:	113,679	134,322	111,808	133,766	-2%	0%
Tổng nợ phải trả và VCSH	1,468,746	1,645,532	1,547,744	1,748,995	5%	6%

Báo cáo thu nhập (tỷ đồng)	Trước		Sau		% chênh lệch (Sau vs. Trước)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Thu nhập lãi ròng:	42,077	49,837	44,627	53,367	6%	7%
Thu nhập ngoài lãi	14,607	17,959	14,901	18,842	2%	5%
Tổng thu nhập điều chỉnh:	56,684	67,797	59,528	72,210	5%	7%
Tổng chi phí:	(19,994)	(23,352)	(21,227)	(25,022)	6%	7%
LNHĐKD trước dự phòng (PPOP):	36,690	44,445	38,302	47,187	4%	6%
Dự phòng ròng	(7,619)	(5,863)	(8,004)	(7,969)	5%	36%
Lợi nhuận trước thuế:	29,071	38,582	30,297	39,218	4%	2%
(-) Thuế:	(5,814)	(7,716)	(6,059)	(7,844)	4%	2%
Lợi nhuận sau thuế	23,257	30,866	24,238	31,374	4%	2%
(-) Lợi ích thiểu số	(19)	(25)	(20)	(26)	4%	2%
(-) Khác:	(2,421)	(3,213)	(2,523)	(3,266)	4%	2%
Lợi nhuận sau thuế đã điều chỉnh	20,817	27,628	21,695	28,083	4%	2%
EPS pha loãng đã điều chỉnh	5,613	7,449	5,850	7,572	4%	2%

Nguồn: Yuanta Vietnam

Báo cáo tài chính (điều chỉnh)**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ đồng)	2019A	2020P	2021E	2022E
Tiền mặt và số dư tại SBV	48,462	36,557	37,984	41,381
Cho vay các ngân hàng	249,470	280,647	318,940	358,672
CK kinh doanh & đầu tư	169,331	190,493	216,485	243,453
Công ty liên kết khác	2,563	2,883	3,276	3,685
Tổng cho vay gộp	734,707	838,220	964,559	1,098,399
(-) Dự phòng cụ thể:	(5,134)	(13,060)	(14,850)	(16,930)
(-) Dự phòng chung:	(5,282)	(6,287)	(7,234)	(8,238)
Tổng dự phòng:	(10,417)	(19,347)	(22,084)	(25,168)
Tổng cho vay ròng:	724,290	818,873	942,475	1,073,231
TSCD hữu hình:	4,450	4,440	4,430	4,421
TSCD vô hình:	2,261	2,261	2,261	2,261
Đầu tư BDS	0	0	0	0
Tiền lãi dự thu:	8,150	8,150	8,150	8,150
Thuế hoãn lại:	406	406	406	406
Các tài sản khác:	13,336	13,336	13,336	13,336
Tổng tài sản:	1,222,719	1,358,046	1,547,744	1,748,995
Tiền gửi:	928,451	1,044,481	1,186,997	1,334,864
Nợ NHNN:	92,366	105,379	121,262	138,088
Nợ các NH khác:	73,617	83,989	96,648	110,059
Giấy tờ có giá	21,404	21,404	21,404	21,404
Khoản nợ khác:	25,998	8,385	9,625	10,812
Tổng nợ phải trả:	1,141,836	1,263,639	1,435,936	1,615,228
Vốn và thặng dư:	42,429	42,429	42,429	42,429
Quỹ dự trữ:	12,186	12,186	12,186	12,186
Lợi nhuận giữ lại:	26,055	39,580	56,914	78,791
Lợi ích CDTS:	83	83	109	141
Đánh giá lại TS & FX:	129	129	169	219
Tổng vốn chủ sở hữu:	80,883	94,407	111,808	133,766
Tổng nợ và vốn:	1,222,719	1,358,046	1,547,744	1,748,995

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta

Báo cáo kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)	2019A	2020P	2021E	2022E
Thu nhập lãi ròng	34,577	36,767	44,627	53,367
Thu nhập từ phí	4,307	6,292	10,276	13,616
TN ngoài lãi khác	3,776	4,371	4,625	5,227
Tổng TN ròng ngoài lãi	8,083	10,663	14,901	18,842
Tổng thu nhập	42,661	47,430	59,528	72,210
Tổng chi phí	(15,818)	(17,150)	(21,227)	(25,022)
PPOP	26,843	30,281	38,302	47,187
Dự phòng gộp:	(6,790)	(10,442)	(11,368)	(11,420)
Thu hồi nợ xấu:	3,070	3,223	3,364	3,451
Dự phòng ròng:	(3,721)	(7,219)	(8,004)	(7,969)
Thu nhập trước thuế:	23,122	23,061	30,297	39,218
(-) Thuế thu nhập:	(4,596)	(4,612)	(6,059)	(7,844)
Thu nhập sau thuế	18,526	18,449	24,238	31,374
(-) Lợi ích CDTS	(15)	(15)	(20)	(26)
(-) Khác	(1,928)	(1,920)	(2,523)	(3,266)
TN ròng (điều chỉnh)	16,583	16,514	21,695	28,083
EPS (điều chỉnh)	4,481	4,452	5,850	7,572

Tỷ số tài chính (Đã điều chỉnh)	FY18A	FY19A	FY20P	FY21E	FY22E	FY23E
Dự phòng tăng trưởng						
Thu nhập lãi thuần	29.5%	21.7%	6.3%	21.4%	19.6%	18.5%
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	34.1%	26.6%	46.1%	63.3%	32.5%	22.3%
Thu nhập ngoài lãi khác	49.5%	-10.8%	15.8%	5.8%	13.0%	12.7%
Chi phí hoạt động	14.7%	16.2%	8.4%	23.8%	17.9%	16.5%
Dự phòng gộp	19.4%	-8.2%	53.8%	8.9%	0.5%	6.5%
Lợi nhuận trước dự phòng	45.3%	19.7%	12.8%	26.5%	23.2%	20.1%
Lợi nhuận ròng đã điều chỉnh	60.7%	26.7%	-0.4%	31.4%	29.4%	23.4%
Tài sản	3.7%	13.8%	11.1%	14.0%	13.0%	12.7%
PHÂN TÍCH TÀI SẢN						
Tài sản sinh lời trên tổng tài sản	97%	95%	97%	97%	97%	98%
Lợi nhuận trên tài sản sinh lời bình quân	1.22%	1.51%	1.34%	1.54%	1.75%	1.91%
PHÂN TÍCH TÍN DỤNG						
Tăng trưởng cho vay (% YoY)	16%	17%	13%	15%	14%	14%
Tỷ lệ cho vay trên tài sản sinh lời	60%	63%	62%	63%	63%	63%
PHÂN TÍCH TIỀN GỬI						
Tăng trưởng tiền gửi (% YoY)	13%	16%	12%	14%	12%	12%
Tỷ lệ tiền gửi trên tổng nợ	102%	106%	108%	108%	108%	108%
THANH KHOẢN						
Tỷ lệ LDR thuần	78%	78%	78%	79%	80%	81%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN						
Tỷ lệ NPL	0.98%	0.78%	0.61%	1.14%	1.27%	1.27%
Dự phòng trên cho vay gộp	0.89%	0.70%	1.56%	1.54%	1.54%	1.54%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	166%	182%	377%	200%	180%	180%
PHÂN TÍCH CHÉNH LỆCH						
Lãi suất nhận được trên TS sinh lời BQ	5.71%	6.18%	5.58%	5.89%	6.17%	6.45%
Lãi suất trả trên tổng nợ BQ	3.50%	3.98%	3.48%	3.71%	3.90%	4.10%
Chênh lệch lãi suất	2.20%	2.19%	2.10%	2.19%	2.27%	2.35%
NIM	2.90%	3.15%	2.98%	3.17%	3.33%	3.49%
THU NHẬP KHÁC						
Thu nhập từ phí trên tổng TN (điều chỉnh)	9.4%	10.1%	13.3%	17.3%	18.9%	19.4%
Thu nhập ngoài lãi khác trên tổng thu nhập	11.7%	8.9%	9.2%	7.8%	7.2%	6.9%
HIỆU QUẢ VẬN HÀNH						
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập	37.8%	37.1%	36.2%	35.7%	34.7%	34.0%
CHI PHÍ TÍN DỤNG						
Dự phòng/ tổng tài sản BQ	0.70%	0.59%	0.81%	0.78%	0.69%	0.65%
LỢI NHUẬN						
ROAA điều chỉnh	1.13%	1.44%	1.28%	1.49%	1.70%	1.86%
ROAE điều chỉnh	20.8%	23.2%	18.8%	21.0%	22.9%	23.6%
Tỷ suất cổ tức	0.8%	0.8%	0.8%	1.1%	1.6%	2.2%
ĐỊNH GIÁ						
PER (x)	31.3x	23.2x	23.3x	17.8x	13.7x	11.1x
PBR (x)	6.0x	4.8x	4.1x	3.4x	2.9x	2.4x

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, 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)

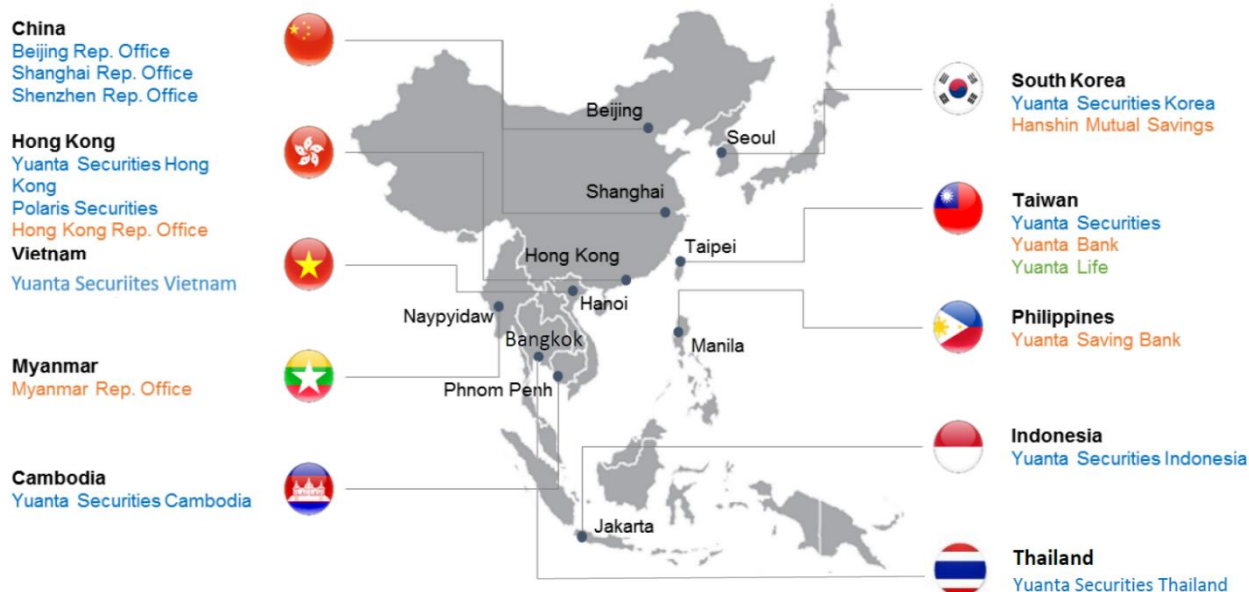
Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

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: 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

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

Duyen Nguyen

Sales Trader

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

duyen.nguyen@yuanta.com.vn