

## PHÂN TÍCH MÔ HÌNH CAMEL – CẬP NHẬT Q1/2021

14 May 2021

Yuanta Vietnam Banks Universe				
Stock code	Yuanta Rating	Current price (VND)	Target price (VND)	12-m TSR*
ACB VN	BUY	36,150	38,115	5%
BID VN	SELL	42,650	37,300	-13%
HDB VN	BUY	30,200	31,656	5%
MBB VN	BUY	33,200	34,233	3%
STB VN	HOLF-UPF	26,350	16,790	-36%
VCB VN	BUY	97,300	114,650	19%
VPB VN	HOLD-UPF	64,000	Under review	

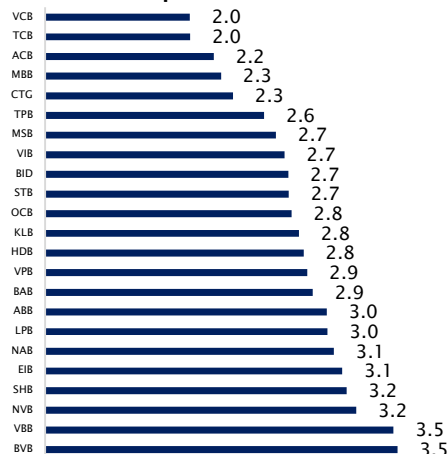
**Tiêu điểm**

- LNST sau CĐTS Q1/2021 của 23 ngân hàng niêm yết đạt 41 nghìn tỷ đồng (+23% QoQ/ +78% YoY)
- Thu nhập lãi thuần Q1/2021 đạt 81 nghìn tỷ đồng (+2% QoQ/ +25% YoY).
- Tổng chi phí tín dụng Q1/2021 đạt 22 nghìn tỷ đồng (-13% QoQ/ +2% YoY).
- Tỷ lệ LLR: 111% (+7ppt YTD).
- Tỷ lệ NPL đạt 1,41% (+2bps YTD).

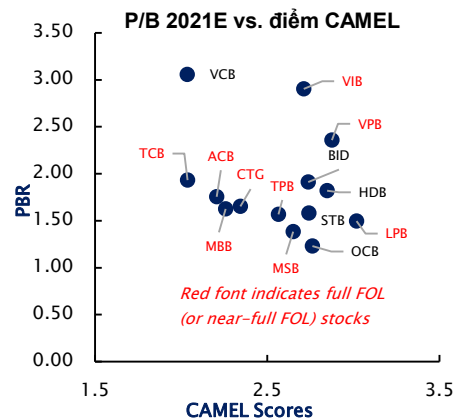
**Quan điểm**

- KQKD Q1/2021 được củng cố bởi chi phí huy động vốn thấp, thu nhập phí cao và khoản thu hồi nợ xấu tăng cao.
- Tăng trưởng tín dụng và thu nhập phí tăng cao sẽ giúp thúc đẩy lợi nhuận trong năm 2021E.
- Các ngân hàng có khoản dự phòng nợ xấu cao sẽ linh hoạt hơn trong việc giảm trích lập dự phòng và từ đó thúc đẩy lợi nhuận.

**Tổng quan:** Chúng tôi đã cập nhật bảng xếp hạng 23 ngân hàng niêm yết tại Việt Nam dựa trên mô hình CAMEL. Chúng tôi đã thêm hai ngân hàng vào mô hình là: ABB và NAB. Không quá ngạc nhiên khi VCB vẫn giữ vị trí số 1 trong bảng xếp hạng của chúng tôi. Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA đối với ngân hàng ACB (hạng 3), MBB (hạng 4) và HDB (hạng 13).

**Bảng xếp hạng các ngân hàng dựa trên điểm CAMEL**


Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam



Nguồn: Bloomberg

Chuyên viên phân tích (Ngành Ngân hàng):

Tánh Trần

+84 28 3622 6868 ext 3874

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

Bloomberg code: YUTA

**CÁC NGÂN HÀNG VIỆT NAM**
**Tập trung vào chất lượng**

**VCB (MUA)** tiếp tục là ngân hàng đứng đầu trong bảng xếp hạng theo mô hình CAMEL của chúng tôi. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của VCB còn 279% (giảm -89 điểm phần trăm tính YTD), nhưng vẫn là tỷ lệ cao nhất ngành. Mức tỷ lệ này cho thấy VCB rất thận trọng và chủ động trong việc hạn chế sự suy giảm của chất lượng tài sản trong bối cảnh nền kinh tế vĩ mô gặp nhiều khó khăn do ảnh hưởng từ COVID-19. **TCB (Không đánh giá), ACB (MUA) và MBB (MUA)** một lần nữa thuộc top 4 ngân hàng có thứ hạng cao nhất trong mô hình CAMEL của chúng tôi.

Đáng ngạc nhiên, **KLB (Không đánh giá)** đã từ vị trí cuối bảng nhảy vọt lên hạng 12 trong bảng xếp hạng Q1/2021 của chúng tôi. KLB đã thoái vốn 176 triệu cổ phiếu STB, cải thiện hiệu suất sử dụng vốn. Ngân hàng cũng giảm tỷ lệ nợ xấu (NPL) -3,86 điểm phần trăm QoQ, còn 1,57% và ROE cải thiện lên mức 14,5% (+11,2 điểm phần trăm QoQ/ +13,1 điểm phần trăm YoY).

Lợi nhuận Q1/2021 được thúc đẩy bởi thu nhập ròng từ lãi và thu nhập phí tăng. Thu nhập lãi ròng tăng cao hơn phần lớn là do chi phí huy động vốn giảm, được hỗ trợ bởi chính sách của NHNN. Tất nhiên, lãi suất cho vay cũng giảm theo, nhưng với tốc độ chậm hơn so với lãi suất huy động. Ngoài ra, việc ghi nhận các khoản phí trả trước và doanh thu bancassurance cũng giúp thúc đẩy lợi nhuận tăng.

Tỷ lệ LLR của toàn ngành tăng 7 điểm phần trăm YTD, đạt 111%. Tuy nhiên, tỷ lệ NPL của toàn ngành cũng tăng nhẹ +2 điểm cơ bản, đạt 1,41%. Thông tin 03/2021/TT-NHNN sẽ giúp các ngân hàng giảm bớt áp lực trích lập dự phòng và giúp tăng lợi nhuận trong năm 2021E. Vui lòng xem bảng 2-5 để biết thêm chi tiết.

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị tập trung vào các ngân hàng chất lượng có tỷ lệ LLR cao như VCB, MBB và ACB. Trong 4 lựa chọn hàng đầu của chúng tôi, VCB vẫn tiếp tục là ngân hàng có chất lượng tốt nhất và có mức **định giá tương xứng với vị thế đầu ngành**.

**MBB** cũng thuộc top 4 lựa chọn hàng đầu của chúng tôi với vai trò là một ngân hàng chất lượng cao với KQHĐKD tốt. Chúng tôi tin rằng, MBB xứng đáng được định giá cao hơn so với các ngân hàng khác, nhưng cổ phiếu đang giao dịch tương ứng với P/B năm 2021E là 1,6x, so với trung vị ngành là 1,7x.

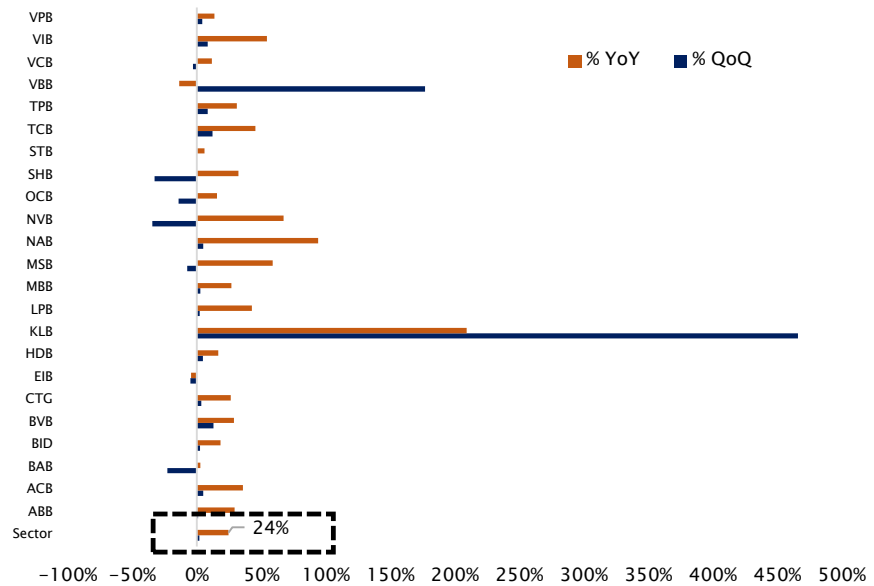
**ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.**

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

## CẬP NHẬT MÔ HÌNH CAMEL Q1/2021

Lợi nhuận Q1/2021 của ngành ngân hàng (gồm 23 ngân hàng niêm yết) đạt 41 nghìn tỷ đồng (+23% QoQ/+78% YoY), phần lớn là do thu nhập lãi thuần và thu nhập phí thuần cao hơn. Vui lòng xem Bảng 6 để biết thêm chi tiết về lợi nhuận Q1/2021 của các ngân hàng và các động lực thúc đẩy chính.

**Biểu đồ 1: LN Q1/2021 của các NH phần lớn do thu nhập lãi thuần cao hơn**



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

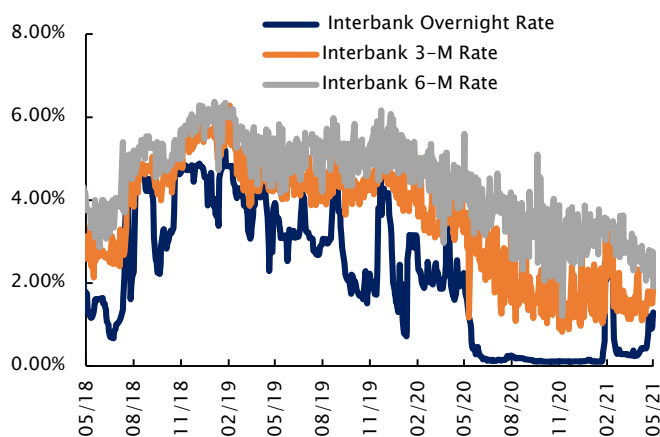
### KQHĐKD của các ngân hàng sẽ như thế nào trong vài quý tới?

**Chúng tôi kỳ vọng rằng thu nhập lãi thuần và thu nhập phí thuần cao sẽ tiếp tục hỗ trợ cho lợi nhuận của các ngân hàng trong vài quý tới.**

### Thu nhập lãi được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng cao.

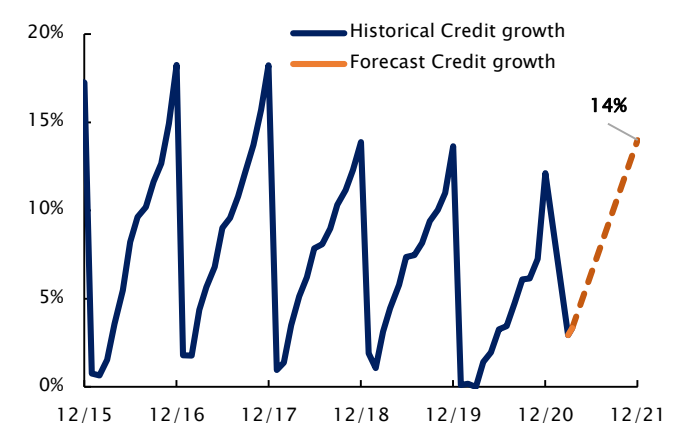
Tăng trưởng tín dụng toàn ngành trong Q1/2021 đạt 2,93%YTD, cao hơn so với mức 1,31% YTD trong Q1/2020 do ảnh hưởng của Covid19. Tính đến ngày 16/04/2021, tổng tăng trưởng tín dụng là 3,34% YTD. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ tiếp tục được đẩy mạnh hơn nữa trong thời gian tới và chúng tôi dự báo tăng trưởng sẽ đạt 14% YoY trong năm 2021E. Bởi vì chúng tôi tin rằng NHNN sẽ tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ ít nhất là đến cuối năm nay. Làn sóng Covid19 thứ 4 vẫn đang tiếp diễn, tiềm ẩn nhiều rủi ro đối với tốc độ tăng trưởng nền kinh tế; tuy nhiên, chúng tôi tin rằng chính phủ Việt Nam sẽ một lần nữa sẽ kiểm soát đại dịch thành công. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế sẽ hồi phục và nhu cầu tín dụng sẽ tiếp tục tăng trong nửa cuối năm 2021.

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



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 3: Dự báo TT tín dụng 2021E sẽ đạt 14% YoY**



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

## Bancassurance sẽ tiếp tục hỗ trợ cho thu nhập phí trong năm 2021E

Chúng tôi kỳ vọng việc ghi nhận phí trả trước từ các thương vụ bancassurance độc quyền và doanh thu bancassurance sẽ tiếp tục hỗ trợ cho thu nhập phí và lợi nhuận của các ngân hàng trong năm nay. Ngoài ra, chúng tôi cũng dự báo một làn sóng tái đàm phán các thương vụ bancassurance độc quyền sẽ diễn ra trong năm 2021-22E. Ví dụ, HDB đang trong quá trình tái đàm phán thỏa thuận của họ với Dai-ichi Life. Dựa trên giá trị hợp đồng được thể hiện trong bảng 1 bên dưới, chúng tôi dự đoán rằng TCB và VPB cũng sẽ tái đàm phán với đối tác để ghi nhận khoản phí “trả trước” cao hơn, giá trị có thể sẽ tương đương như các công ty cùng ngành.

**Bảng 1: Phí trả trước ước tính dựa trên một số thương vụ bancassurance gần đây\***

Ngân hàng	Số lượng khách hàng tại thời điểm ký kết hợp đồng (triệu)	Số lượng chi nhánh/văn phòng	Mạng lưới (thành phố)	Năm (ký hợp đồng)	Kỳ hạn (năm)	Đối tác	Phí trả trước ước tính (tỷ đồng)
VCB	10	552	53	11/2019	15	FWD	9.000
TCB	5	315	45	09/2017	15	Manulife	1.500
VPB	5	216	51	10/2017	15	AIA	1.800
ACB	5	371	47	2020	15	Sun Life	8.500
CTG*	14	1.150	63	2020	16	Manulife	7.000
<b>HDB*</b>	<b>10</b>	<b>308</b>		<b>2021?</b>	<b>15</b>	<b>???</b>	<b>7.000</b>

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, tapchitaichinh.vn, Yuanta Việt Nam

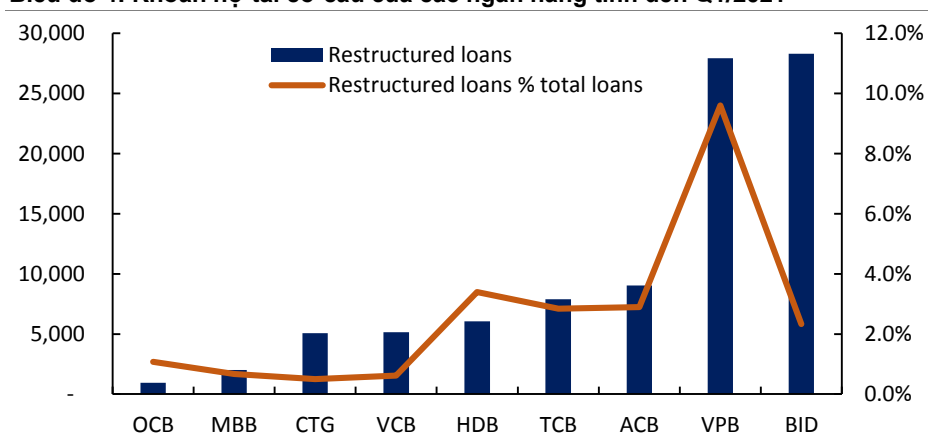
\*Ghi chú: Tất cả dữ liệu của ACB, VCB, TCB và VPB đều là những con số ước tính tại thời điểm hợp đồng được ký kết. Ước tính của Yuanta Việt Nam đối với CTG và HDB. Số lượng KH của HDB bao gồm cả HDBank và HDSaison

### Tác động của việc trích lập dự phòng từ Thông tư 03/2021/TT-NHNN

Thông tư 03/2021/TT-NHNN yêu cầu các ngân hàng thực hiện trích lập dự phòng cho các khoản nợ tái cơ cấu trong vòng ba năm. Điều này sẽ phần nào giúp các ngân hàng giảm bớt áp lực trong việc trích lập dự phòng và từ đó cải thiện lợi nhuận. Tuy nhiên, các ngân hàng có tỷ lệ LLR thấp sẽ phải tăng khoản trích lập dự phòng đúng theo yêu cầu của Thông tư 03. Ngược lại, tác động đối với các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao như VCB là không đáng kể. Do vậy, chúng tôi tiếp tục tập trung vào khuyến nghị các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao.

Mức độ tác động của Thông tư này phụ thuộc vào khoản nợ tái cơ cấu và khoản dự phòng hiện tại của từng ngân hàng.

**Biểu đồ 4: Khoản nợ tái cơ cấu của các ngân hàng tính đến Q1/2021**



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Các bảng phía dưới là ước tính của chúng tôi về khoản trích lập dự phòng cụ thể bổ sung của từng ngân hàng theo quy định của Thông tư 03. Tuy nhiên, khoản dự phòng cụ thể tăng thêm trong thực tế có thể thấp hơn so với ước tính của chúng tôi vì chúng tôi tin rằng khoản nợ tái cơ cấu tính đến hết Q1/2021 là thấp hơn so với Q4/2020.

**Bảng 2: Kịch bản 1 - Giả định toàn bộ nợ tái cơ cấu sẽ được xếp vào nợ nhóm 2 (Nợ cần chú ý)**

Các ngân hàng	Tổng trích lập dự phòng cụ thể được yêu cầu (tỷ đồng)	Dự phòng cụ thể trong thực tế tính đến Q1/2021 (tỷ đồng)	Khoản dự phòng cần bổ sung trong vòng 3 năm theo Thông tư 03 (tỷ đồng)	% Dự phòng cần bổ sung trên VCSH Q1/21 của các ngân hàng
ACB	2.418	1.043	1.376	3,6%
BID	20.330	14.334	5.997	7,3%
CTG	7.692	6.287	1.406	1,5%
HDB	1.812	579	1.233	4,7%
MBB	2.270	3.037	-	0,0%
OCB	1.140	319	820	4,4%
TCB	1.180	362	818	1,0%
<b>VCB</b>	5.116	15.292	-	0,0%
VPB	6.337	2.343	3.994	7,1%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

**Bảng 3: Kịch bản 2 - Giả định toàn bộ nợ tái cơ cấu sẽ được xếp vào nợ nhóm 3 (Nợ dưới tiêu chuẩn)**

Các ngân hàng	Tổng trích lập dự phòng cụ thể được yêu cầu (tỷ đồng)	Dự phòng cụ thể trong thực tế tính đến Q1/2021 (tỷ đồng)	Khoản dự phòng cần bổ sung trong vòng 3 năm theo Thông tư 03 (tỷ đồng)	% Dự phòng cần bổ sung trên VCSH Q1/21 của các ngân hàng
ACB	2.568	1.043	1.526	4,0%
BID	24.575	14.334	10.242	12,4%
CTG	8.667	6.287	2.381	2,6%
HDB	2.997	579	2.418	9,2%
MBB	2.570	3.037	-	0,0%
OCB	1.283	319	963	5,2%
TCB	2.365	362	2.003	2,5%
<b>VCB</b>	5.890	15.292	-	0,0%
VPB	10.522	2.343	8.179	14,6%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

**Bảng 4: Kịch bản 3 - Giả định toàn bộ nợ tái cơ cấu sẽ được xếp vào nợ nhóm 4 (Nợ nghi ngờ)**

Các ngân hàng	Tổng trích lập dự phòng cụ thể được yêu cầu (tỷ đồng)	Dự phòng cụ thể trong thực tế tính đến Q1/2021 (tỷ đồng)	Khoản dự phòng cần bổ sung trong vòng 3 năm theo Thông tư 03 (tỷ đồng)	% Dự phòng cần bổ sung trên VCSH Q1/21 của các ngân hàng
ACB	2.868	1.043	1.826	4,8%
BID	33.065	14.334	18.732	22,8%
CTG	10.617	6.287	4.331	4,7%
HDB	5.367	579	4.788	18,1%
MBB	3.170	3.037	134	0,2%
OCB	1.569	319	1.250	6,8%
TCB	4.735	362	4.373	5,5%
<b>VCB</b>	7.436	15.292	-	0,0%
VPB	18.892	2.343	16.549	29,6%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

**Bảng 5: Kịch bản 4 - Giả định toàn bộ nợ tái cơ cấu sẽ được xếp vào nợ nhóm 5 (Nợ có khả năng mất vốn)**

Các ngân hàng	Tổng trích lập dự phòng cụ thể được yêu cầu (tỷ đồng)	Dự phòng cụ thể trong thực tế tính đến Q1/2021 (tỷ đồng)	Khoản dự phòng cần bổ sung trong vòng 3 năm theo Thông tư 03 (tỷ đồng)	% Dự phòng cần bổ sung trên VCSH Q1/21 của các ngân hàng
ACB	3.368	1.043	2.326	6,1%
BID	47.215	14.334	32.882	40,0%
CTG	13.867	6.287	7.581	8,3%
HDB	9.317	579	8.738	33,1%
MBB	4.170	3.037	1.134	2,1%
OCB	2.047	319	1.727	9,4%
TCB	8.685	362	8.323	10,5%
<b>VCB</b>	10.014	15.292	-	0,0%
VPB	32.842	2.343	30.499	54,5%

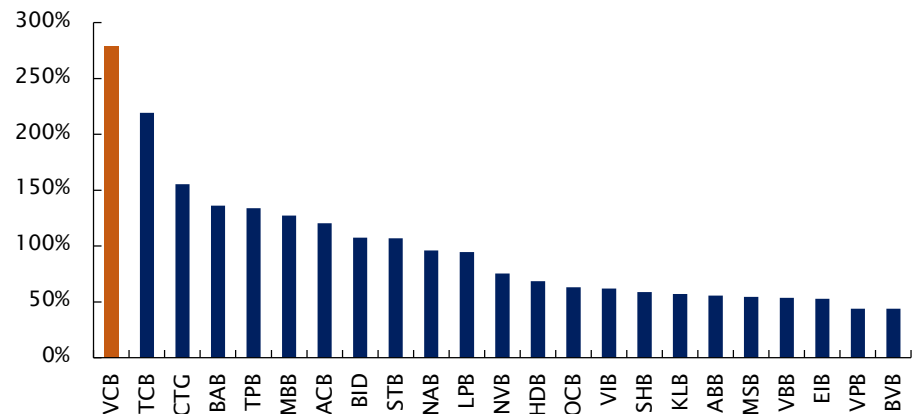
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

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

Chúng tôi ưu tiên lựa chọn các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao. Chúng tôi tin rằng, các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao sẽ ít bị tác động bởi ảnh hưởng của quy định trích lập dự phòng bổ sung của Thông tư 03. Cụ thể, tỷ lệ LLR của VCB là 279% tính đến Q1/2021 (tỷ lệ cao nhất ngành) cho thấy chính sách thận trọng của VCB và ngân hàng đã sẵn sàng để chuẩn bị cho những tổn thất tiềm ẩn có thể xảy ra trong danh mục nợ tái cơ cấu. Trên thực tế, VCB không cần phải bổ sung thêm khoản trích lập dự phòng theo Thông tư 03. Do đó, VCB sẽ linh hoạt hơn trong việc giảm trích lập dự phòng, từ đó giúp thúc đẩy lợi nhuận trong năm 2021E mà không làm ảnh hưởng đến chất lượng tài sản.

Lợi nhuận của các ngân hàng trong năm 2021 phần nào phụ thuộc vào khả năng thu hồi nợ từ những khoản nợ vay tái cơ cấu. Nếu những khoản nợ này trở thành nợ xấu, các ngân hàng – đặc biệt là các ngân hàng có tỷ lệ LLR thấp – sẽ phải bổ sung thêm dự phòng, từ đó sẽ làm giảm lợi nhuận của các ngân hàng.

**Biểu đồ 5: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q1/2021 (LLR/NPL)**



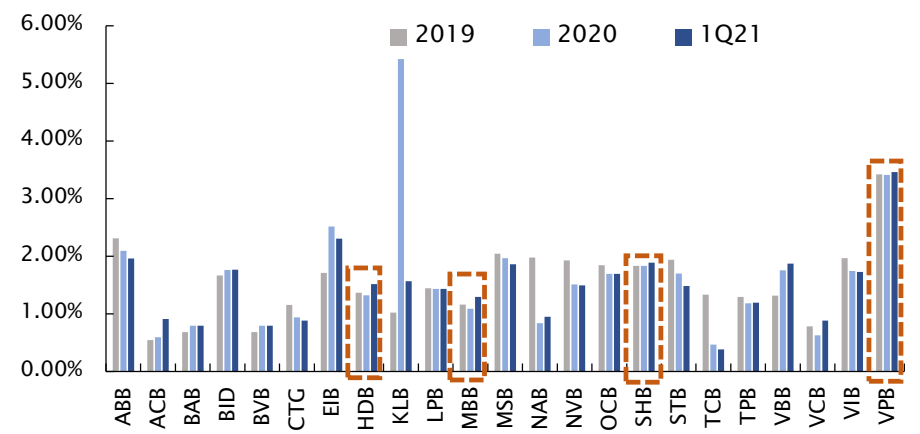
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

## Tỷ lệ NPL đang có xu hướng tăng

Tỷ lệ nợ xấu của toàn ngành tăng nhẹ 2 điểm cơ bản YTD, đạt 1,41%. Nợ xấu nhóm 3 tăng 21% YTD, nợ xấu nhóm 4 tăng 12% YTD, trong khi nợ xấu nhóm 5 giảm -3% YTD. Tổng nợ xấu nhóm 3-5 tăng nhẹ +5% YTD, đạt 90 nghìn tỷ đồng trong Q1/2021. Nợ xấu tăng phần lớn đến từ mảng cho vay tài chính tiêu dùng không có tài sản đảm bảo của các ngân hàng như HDB, MBB, SHB và VPB. Ba trong số các ngân hàng kể trên ([HDB \(MUA\)](#), [MBB \(MUA\)](#), và [VPB \(NĂM GIỮ - Kém khả quan\)](#) nằm trong danh mục khuyến nghị của chúng tôi, và tỷ lệ nợ xấu tính chung của ba ngân hàng đó là 1,53% (+10 điểm cơ bản YTD), cao hơn so với toàn ngành với lý do đã được nêu trên.

Chúng tôi tin rằng các con số được công bố không phản ánh đầy đủ tình trạng suy giảm chất lượng tài sản. Điều này là do chính sách của NHNN buộc các ngân hàng phải duy trì việc phân loại chất lượng tài sản của các khoản nợ đối với các khách hàng bị ảnh hưởng bởi Covid-19.

**Biểu đồ 6: Tỷ lệ NPL**



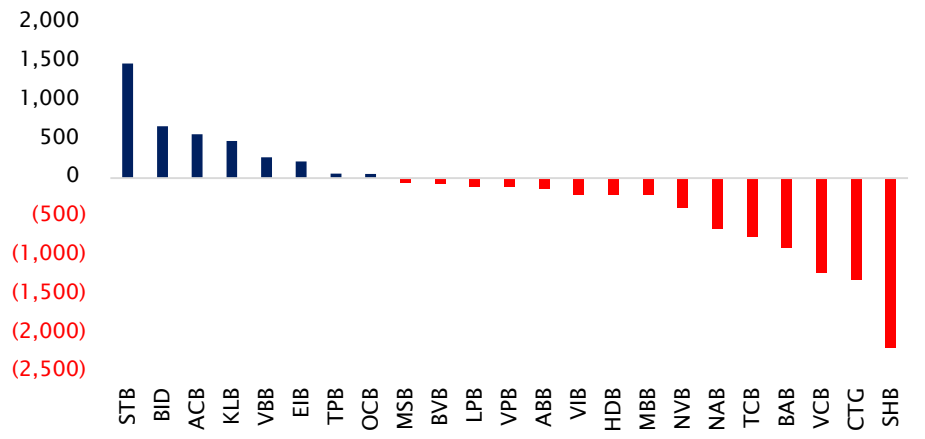
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

## Chênh lệch thu nhập lãi (Báo cáo dòng tiền vs. Báo cáo thu nhập)

Chúng tôi tiếp tục quan sát và nhận thấy có sự chênh lệch đáng kể giữa những con số trên báo cáo dòng tiền và trên báo cáo thu nhập của các ngân hàng. Trong Q1/2021, SHB và CTG một lần nữa nằm trong nhóm các ngân hàng ghi nhận mức chênh lệch âm lớn nhất trong số các ngân hàng.

Khoản chênh lệch âm được tạo nên do thu nhập lãi gộp (chúng tôi bỏ qua chi phí lãi vay cho trường hợp này) đã được ghi nhận trên báo cáo thu nhập nhưng chưa thực sự được thu về. Công bằng mà nói, điều này có thể là do thời điểm ghi nhận và sự khác biệt giữa nguyên tắc kế toán dồn tích và nguyên tắc thực thu. Tuy nhiên, khoản chênh lệch này cũng có thể dự báo khả năng lợi nhuận sẽ bị điều chỉnh giảm trong tương lai vì đây là dấu hiệu cho thấy khả năng gia tăng của các khoản nợ quá hạn. Do đó, chúng tôi tin rằng chênh lệch thu nhập lãi giữa báo cáo thu nhập / dòng tiền tiếp tục là những vấn đề cần được chú ý trong tương lai

**Biểu đồ 7: Thu nhập lãi chênh lệch giữa BCTN và BCDT trong Q1/2021**

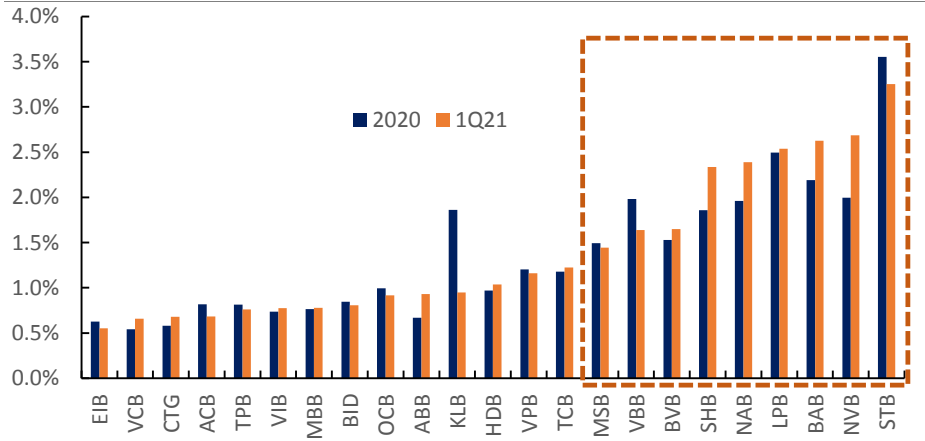


Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

## Lãi dự thu cao có thể bóp méo lợi nhuận

Chúng tôi quan sát thấy rằng một số ngân hàng có tỷ lệ lãi dự thu/tổng tài sản tương đối cao, điều này có thể làm lợi nhuận của họ bị sai lệch. Đồng thời làm tăng rủi ro tiềm ẩn nếu ngân hàng không thu được các khoản lãi dự thu này, điều này đồng nghĩa với việc các ngân hàng buộc sẽ phải ghi giảm doanh thu nếu không thu được lãi trong cùng kỳ kế toán, hoặc sẽ phải ghi tăng chi phí nếu nó xảy ra ở khác kỳ kế toán. Trong mọi trường hợp, lãi dự thu chưa thu được có thể làm sụt giảm lợi nhuận. Do đó, các nhà đầu tư nên chú ý đến chỉ số này như một thước đo chất lượng thu nhập của các ngân hàng.

**Biểu đồ 8: Tỷ lệ lãi dự thu / tổng tài sản tính đến Q1/2021**



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Bảng 6 – Lợi nhuận Q1/2021 của các ngân hàng và các động lực thúc đẩy chính**

LN Q1/2021 của các NH			Động lực thúc đẩy chính									
	LNST sau CĐTS		TN lãi ròng		TN ngoài lãi (điều chỉnh)		Chi phí hoạt động		Dự phòng		Tỷ lệ LLR	
Các NH	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY
<b>Ngành</b>	<b>23%</b>	<b>78%</b>	<b>2%</b>	<b>24%</b>	<b>-8%</b>	<b>34%</b>	<b>-17%</b>	<b>3%</b>	<b>-13%</b>	<b>2%</b>	<b>-9%</b>	<b>74%</b>
ABB	30%	26%	1%	29%	-40%	-23%	-36%	-8%	10%	30%	-35%	33%
ACB	-3%	62%	5%	36%	38%	12%	11%	-17%	145%	554%	-26%	-39%
BAB	4%	29%	-23%	3%	-35%	96%	-32%	13%	-100%	-100%	-88%	1027%
BID	62%	88%	3%	18%	-25%	22%	-36%	16%	2%	19%	-21%	210%
BVB	-15%	-13%	13%	29%	24%	17%	29%	10%	52%	9369%	482%	389%
CTG	21%	168%	3%	26%	-12%	-7%	-39%	6%	96%	-69%	-39%	59%
EIB	-14%	-53%	-5%	-4%	-9%	57%	-2%	-8%	-20%	-1008%	-53%	14%
HDB	48%	76%	5%	17%	53%	251%	-13%	1%	-33%	49%	-80%	-2%
KLB	4778%	1051%	466%	209%	3%	169%	-20%	1%	-140%	-51%	-62%	-89%
LPB	88%	81%	2%	43%	-42%	626%	-32%	11%	-44%	-663%	-87%	-50%
MBB	84%	107%	3%	27%	40%	44%	-13%	37%	-6%	-14%	156%	407%
MSB	32%	301%	-8%	59%	-2%	80%	-46%	-20%	6%	157%	-67%	47%
NAB	-25%	225%	5%	94%	-28%	73%	31%	44%	-100%	N/A	-98%	2%
NVB	-208%	80%	-34%	67%	-62%	12%	-2%	11%	-65%	261%	-179%	-16%
OCB	-34%	14%	-14%	16%	-54%	-25%	-19%	10%	-41%	-48%	41%	216%
SHB	107%	116%	-33%	32%	-80%	46%	-27%	-17%	-100%	N/A	-45%	1504%
STB	-4%	2%	0%	6%	-24%	11%	-32%	8%	648%	14%	-90%	-18%
TCB	11%	79%	12%	45%	32%	46%	11%	20%	132%	10%	-3%	90%
TPB	4%	41%	8%	31%	-36%	39%	-25%	-10%	-35%	21%	N/A	N/A
VBB	322%	-46%	177%	-14%	-45%	-17%	-26%	13%	-82%	-111%	-46%	-58%
VCB	22%	65%	-3%	12%	13%	108%	39%	-3%	-41%	6%	N/A	-3%
VIB	2%	68%	8%	54%	-8%	49%	4%	32%	15%	114%	-35%	472%
VPB	11%	38%	4%	14%	-8%	-20%	-6%	-21%	3%	20%	9%	75%

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Bảng 7- Tỷ lệ NPL và LLR trong Q1/2021 của các ngân hàng**

	Tỷ lệ NPL			Tỷ lệ LLR		
	Q1/2021	2020	% YTD	Q1/2021	2020	% YTD
<b>Ngành</b>	<b>1.41%</b>	<b>1.38%</b>	<b>0.02%</b>	<b>111%</b>	<b>104%</b>	<b>7%</b>
ABB	1.96%	2.09%	-0.13%	56%	53%	2%
ACB	0.91%	0.59%	0.32%	120%	160%	-40%
BAB	0.79%	0.79%	0.00%	136%	131%	5%
BID	1.76%	1.76%	0.00%	108%	89%	18%
BVB	2.83%	2.85%	-0.02%	44%	50%	-7%
CTG	0.88%	0.94%	-0.06%	155%	132%	23%
EIB	2.30%	2.52%	-0.21%	53%	50%	2%
HDB	1.51%	1.32%	0.19%	69%	82%	-13%
KLB	1.57%	5.42%	-3.86%	57%	16%	41%
LPB	1.43%	1.43%	0.00%	94%	90%	5%
MBB	1.29%	1.09%	0.20%	127%	134%	-7%
MSB	1.86%	1.96%	-0.10%	55%	54%	1%
NAB	0.95%	0.83%	0.11%	96%	114%	-18%
NVB	1.49%	1.51%	-0.02%	75%	75%	0%
OCB	1.69%	1.69%	0.00%	63%	62%	1%
SHB	1.89%	1.83%	0.06%	59%	61%	-2%
STB	1.48%	1.70%	-0.22%	107%	94%	13%
TCB	0.38%	0.47%	-0.08%	219%	171%	48%
TPB	1.19%	1.18%	0.01%	134%	134%	0%
VBB	1.87%	1.75%	0.12%	54%	58%	-5%
VCB	0.88%	0.62%	0.26%	279%	368%	-89%
VIB	1.73%	1.74%	-0.02%	62%	59%	3%
VPB	3.46%	3.41%	0.05%	44%	45%	-1%

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

## Danh mục khuyến nghị của Yuanta

Theo quan điểm của chúng tôi, [VCB \(MUA\)](#) là một trong số các lựa chọn hàng đầu của chúng tôi và là ngân hàng có chất lượng tốt nhất tại Việt Nam. Hiện tại, VCB là ngân hàng thận trọng nhất nhờ vào khoản trích lập dự phòng cao nhằm hạn chế sự suy giảm của chất lượng tài sản. Như vậy, VCB sẽ linh hoạt hơn các ngân hàng khác trong việc điều chỉnh khoản trích lập dự phòng trong tương lai để có thể hỗ trợ lợi nhuận mà không làm ảnh hưởng đến chất lượng tài sản. Hơn nữa, ngân hàng có tiềm năng tăng thu nhập thông qua việc ghi nhận phí trả trước và doanh thu bancassurance. VCB đang giao dịch tương ứng với P/B 2021E là 3,1x. Chúng tôi tin rằng mức định giá này là tương xứng với vị thế đầu ngành và chất lượng tài sản của VCB. Các nhà đầu tư nên tập trung vào chất lượng trong năm 2021 trong bối cảnh lợi nhuận của các ngân hàng bị ảnh hưởng bởi COVID19. Giá mục tiêu của chúng tôi là 114.650 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức sinh lời +19% so với giá cổ phiếu hiện tại là 97.300 đồng (ngày 12/05/2021).

[ACB \(MUA\)](#) và [MBB \(MUA\)](#). Cả hai ngân hàng tiếp tục nằm trong số những ngân hàng có chất lượng cao nhất tại Việt Nam theo mô hình CAMEL của chúng tôi, với tỷ lệ LLR cao, mức vốn tương đối mạnh và ROE cao hơn so với các ngân hàng cùng ngành. ACB đang giao dịch tương ứng với P/B năm 2021E là 1,8x, so với trung vị ngành là 1,7x. Trong khi MBB đang giao dịch ở mức P/B 2021E 1,6x. Chúng tôi kỳ vọng cả ACB và MBB đều xứng đáng với mức định giá cao hơn so với trung vị của ngành nhờ vào KQHĐKD vững mạnh của họ. Đồng thời, MBB cũng nằm trong top 4 lựa chọn hàng đầu của chúng tôi và chúng tôi khuyến nghị khách hàng nên tích lũy cổ phiếu ngay từ bây giờ khi mà không phải bận tâm về vấn đề tỷ lệ premium.

[HDB \(MUA\)](#). HDB đang giao dịch tương ứng với P/B năm 2021E đạt 1,6x, tương ứng với trung vị ngành là 1,7x. Tăng trưởng cho vay cao và khả năng ghi nhận mức phí trả trước cao hơn từ việc tái đàm phán thành công thương vụ bancassurance sẽ giúp thúc đẩy lợi nhuận của HDB trong năm 2021 và những năm tới.

[STB \(NẮM GIỮ-Kém khả quan\)](#). STB giao dịch tương ứng với P/B 2021E đạt 1,5x, với ROE 2021E chỉ đạt 10%. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng STB sẽ hồi phục trong dài hạn, như đã được đề cập đến trong báo cáo lần đầu của chúng tôi; tuy nhiên, mức định giá hiện tại là khá cao do một lượng lớn tài sản không sinh lời đáng kể vẫn chưa được giải quyết và ROE năm 2021E của ngân hàng cũng tương đối thấp.

Chúng tôi cũng đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ-Kém khả quan đối với [VPB](#)**. Thanh khoản thị trường dồi dào được thúc đẩy bởi các nhà đầu tư trong nước và việc thoái vốn FE Credit đã thúc đẩy giá cổ phiếu VPB trong thời gian gần đây. VPB giao dịch tương ứng với P/B đạt 2,9x so với mức trung vị của ngành là 1,7x. Mảng cho vay tiêu dùng không đảm bảo vẫn tiếp tục là mối lo ngại chính. Tuy nhiên, ngân hàng đã “giải quyết” 49% rủi ro này; do đó, có thể chúng tôi đã quá phóng đại rủi ro giảm giá của ngân hàng; mô hình và giá mục tiêu của chúng tôi đang được xem xét.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **BÁN đối với [BID](#)**. Mặc dù chúng tôi ghi nhận sự cải thiện hoạt động từ việc tăng vốn vào năm 2019 (thỏa thuận với KEB Hana Bank), theo quan điểm của chúng tôi, mức định giá hiện tại là khá cao. Cổ phiếu đang giao dịch tương ứng với P/B 2021E là 2,7x với dự báo ROE năm 2021E là 12%. Đây là mức tương đối cao so với P/B 2021E trung vị ngành là 1,7x và ROE 2021E là 19%. Có thể nhà đầu tư ưu ái BID vì lợi thế về quy mô, hoặc do mức định giá của BID thấp hơn so với VCB. Tuy nhiên, theo chúng tôi BID không thể so sánh với VCB về mặt chất lượng ở thời điểm hiện tại và mức định giá hiện tại là khá cao.



Bảng 8- Danh mục khuyến nghị của Yuanta Vietnam

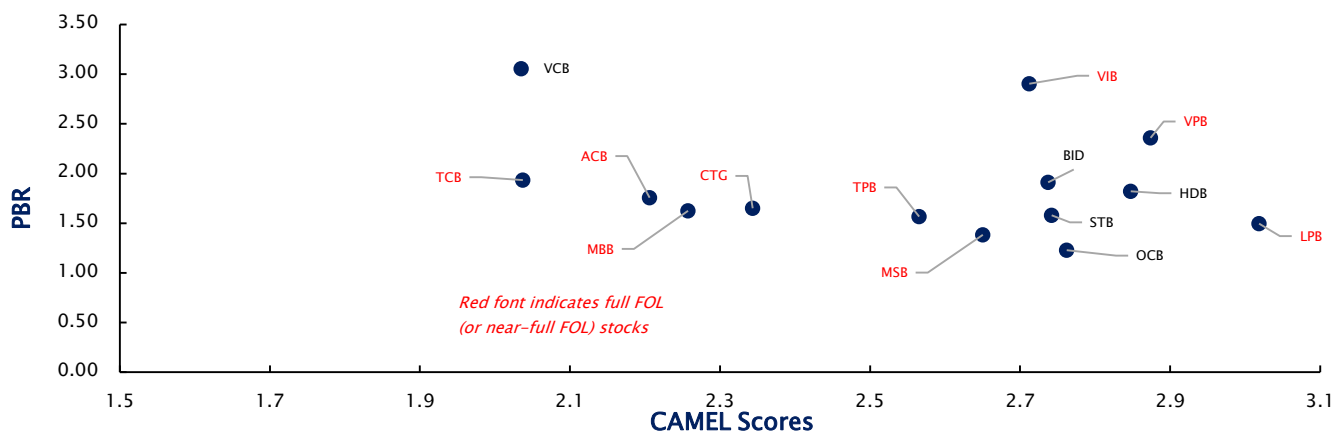
Yuanta Vietnam Coverage Universe										
Sector	Company	Stock code	Market cap (USDm)	3-month ADT	Yuanta Rating	Current price (VND)	Target price (VND)	Up (down) side	2020E Dividend yield	12-month TSR*
<b>Banks</b>	Asia Commercial Bank	ACB VN	3,389	14.1	BUY	36,150	38,115	5%	0.0%	5%
	BIDV	BID VN	7,440	5.4	SELL	42,650	37,300	-13%	0.0%	-13%
	HD Bank	HDB VN	2,088	6.0	BUY	30,200	31,656	5%	0.0%	5%
	MB Bank	MBB VN	4,030	23.7	BUY	33,200	34,233	3%	0.0%	3%
	Sacombank	STB VN	2,061	32.3	HOLF-UPF	26,350	16,790	-36%	0.0%	-36%
	Vietcombank	VCB VN	15,651	7.1	BUY	97,300	114,650	18%	0.8%	19%
	Vietnam Prosperity Bank	VPB VN	6,814	21.5	HOLD-UPF	64,000	Under review			
<b>Brokers</b>	HCM City Securities	HCM VN	447	5.7	BUY	33,800	26,532	-22%	3.9%	-18%
	Saigon Securities	SSI VN	975	18.2	HOLD-OPF	34,800	18,328	-47%	1.8%	-46%
	Viet Capital Securities	VCI VN	510	3.9	HOLFD-UPF	71,000	26,449	-63%	1.2%	-62%
	VNDirect Securities	VND VN	387	8.1	HOLFD-UPF	41,600	13,150	-68%	1.7%	-67%
<b>Energy</b>	PV POW	POW VN	1,265	8.7	BUY	12,450	13,137	6%	2.4%	8%
	PV NT2	NT2 VN	254	0.6	SELL	20,350	19,318	-5%	7.4%	2%
	PCC1	PC1 VN	211	1.0	BUY	25,400	34,864	37%	0.0%	37%
<b>Consume</b>	Masan Group	MSN VN	5,298	8.3	HOLD-OPF	104,000	84,908	-18%	0.0%	-18%
	Phu Nhuan Jewelry	PNJ VN	945	2.1	BUY	95,800	92,197	-4%	1.9%	-2%
	Digiworld	DGW VN	234	1.6	HOLD-OPF	125,700	31,574	-75%	1.2%	-74%
<b>Oil &amp; GAS</b>	PV Drilling	PVD VN	385	8.3	HOLD-OPF	21,100	10,429	-51%	0.0%	-51%
<b>Property</b>	Kinh Bac City	KBC VN	742	8.7	BUY	36,400	55,226	52%	1.4%	53%
	Khang Dien House	KDH VN	899	4.0	BUY	37,100	31,081	-16%	1.3%	-15%
	Nam Long	NLG VN	491	2.8	BUY	39,650	30,517	-23%	1.3%	-22%
	Novaland	NVL VN	6,059	10.1	HOLD-OPF	130,000	65,073	-50%	0.0%	-50%
	Vinhomes	VHM VN	13,939	15.9	BUY	97,700	94,862	-3%	0.0%	-3%
<b>Transpor</b>	Airports Corp Vietnam	ACV VN	6,704	0.8	HOLFD-UPF	71,000	76,400	8%	0.7%	8%
<b>Industrial</b>	Dohaco	DHC VN	247	1.2	BUY	101,800	97,871	-4%	4.4%	1%

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

Dữ liệu giá tính đến ngày 12/05/2020

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam.

Biểu đồ 9: P/B 2021E so với điểm theo mô hình CAMEL



Nguồn: Bloomberg

**Bảng 9- Xếp hạng theo từng tiêu chí của mô hình CAMEL**

Tóm tắt	ABB	ACB	BAB	BID	BVB	CTG	EIB	HDB	KLB	LPB	MBB	MSB	NAB	NVB	OCB	SHB	STB	TCB	TPB	VBB	VCB	VIB
<b>Nguồn vốn</b>	3.5	2.9	3.1	3.0	3.0	3.3	3.5	2.7	3.3	3.3	2.7	2.9	3.5	2.9	2.3	2.6	3.0	2.1	2.8	3.3	2.7	3.0
<b>Tài sản</b>	3.1	2.1	1.8	2.0	3.5	1.4	3.3	3.1	2.9	2.6	1.8	3.1	2.5	2.9	3.2	3.5	2.0	1.7	2.0	3.1	1.7	3.1
<b>Quản trị</b>	3.8	2.4	3.4	3.4	3.7	2.9	3.8	2.9	2.9	3.2	2.7	2.5	3.4	4.2	3.0	3.7	3.2	2.2	2.8	4.4	2.5	2.0
<b>Lợi nhuận</b>	2.5	1.8	4.1	3.1	4.0	2.0	3.3	2.2	3.0	2.9	1.8	1.9	3.5	3.9	1.9	2.8	3.6	1.4	1.7	4.1	1.7	1.8
<b>Thanh khoản</b>	2.2	1.9	2.2	2.2	3.5	2.1	1.7	3.2	1.9	3.0	2.4	2.9	2.3	2.2	3.4	3.1	1.9	2.9	3.6	2.6	1.5	3.6
<b>CAMEL Score</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>3.5</b>	<b>2.3</b>	<b>3.1</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>2.8</b>	<b>3.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.0</b>	<b>2.6</b>	<b>3.5</b>	<b>2.0</b>	<b>2.7</b>

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Bảng 10 - Cập nhật bảng xếp hạng theo mô hình CAMEL Q1/2021**

	Q1/2021	ABB	ACB	BAB	BID	BVB	CTG	EIB	HDB	KLB	LPB	MBB	MSB	NAB	NVB	OCB	SHB	STB	TCB	TPB	VBB	VCB	VIB	VPB	
<b>Nguồn vốn</b>	Hệ số an toàn vốn (CAR)	3	3	5	4	4	4	2	2	5	3	3	3	4	5	2	3	4	1	3	4	4	3	3	
	VCSH/TS	2	3	3	4	4	4	2	3	3	4	2	2	4	4	1	4	4	1	3	4	3	3	1	
	VCSH/(TS+Ngoại bảng)	5	2	3	4	5	4	4	4	3	4	4	5	4	4	3	4	4	1	4	5	3	4	3	
	VCSH/TS (Loại trừ VAMC)	2	2	3	4	3	3	3	2	3	3	1	2	4	4	1	4	5	1	2	4	3	3	1	
	VCSH/TS hữu hình	2	3	3	4	4	4	2	3	4	4	2	2	5	5	1	4	4	1	3	4	3	3	1	
	VCSH/TS (Loại trừ VAMC)	2	2	3	4	4	3	4	3	3	4	1	2	5	4	1	4	5	1	2	4	3	3	1	
	Vay liên ngân hàng/TS	3	2	2	2	4	3	3	4	5	2	2	2	2	2	3	2	1	2	2	3	4	2	1	
	Cho vay/TS	5	5	5	5	5	5	4	3	3	5	4	1	5	1	3	5	5	4	3	1	5	5	5	
	Room ngoại (%)	5	5	1	1	4	5	4	1	5	5	5	1	1	5	1	1	5	1	1	5	1	3	5	5
	Basel II	5	2	5	2	1	2	5	1	5	1	2	1	5	2	2	1	2	2	1	2	1	1	1	1
Xu hướng	3	2	2	2	3	2	3	2	3	2	3	2	4	3	2	2	2	2	2	2	5	2	2	2	
<b>XẾP HẠNG TRUNG BÌNH</b>	<b>3.6</b>	<b>3.1</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.6</b>	<b>3.2</b>	<b>3.6</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>4.0</b>	<b>3.4</b>	<b>4.0</b>	<b>3.4</b>	<b>2.6</b>	<b>3.4</b>	<b>3.6</b>	<b>2.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>2.6</b>	
<b>Chất lượng tài sản</b>	Nợ nghi ngờ	2	1	1	2	2	1	1	2	1	2	1	2	1	2	4	3	1	1	2	1	1	3	5	
	Tỷ lệ nợ xấu nhóm 3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1	1	2	1	1	1	1	2	1	1	1	
	Tỷ lệ nợ xấu nhóm 4	5	2	3	2	4	1	5	1	5	1	2	2	3	2	1	3	3	1	1	3	1	2	4	
	Tỷ lệ nợ xấu nhóm 5	4	2	1	5	5	2	5	1	5	4	1	4	2	5	3	5	5	1	1	5	2	4	2	
	Tỷ lệ nợ xấu và nợ nghi ngờ	4	2	1	3	4	2	4	3	3	3	3	3	4	2	3	5	4	2	1	3	3	2	5	
	Tỷ lệ nợ xấu gộp	3	1	1	3	4	1	4	3	3	2	2	3	1	2	3	3	3	2	1	2	3	1	3	
	Tỷ lệ nợ xấu ròng	4	2	1	2	5	2	4	3	3	2	1	3	2	3	3	3	2	1	1	4	1	3	5	
	LLR / Cho vay gộp	4	4	4	1	3	2	3	4	5	2	1	4	4	3	4	3	1	5	1	4	1	4	1	
	LLR / NPLs	5	1	1	1	5	1	5	5	5	2	1	5	2	4	5	5	1	1	1	5	1	5	5	
	Dự phòng chung/Nợ đủ tiêu chuẩn	1	2	2	1	2	1	2	1	2	2	2	2	2	2	2	1	2	1	2	1	1	2	1	
	SPs / NPLs	4	3	3	2	4	1	4	4	4	3	1	3	4	4	4	4	4	2	3	1	4	1	4	
	SPs / NPLs + SMLs	4	3	1	2	4	1	4	4	4	3	1	3	4	4	5	4	1	4	3	4	1	5	5	
	TP VAMC / TS	1	1	1	1	1	1	5	1	1	1	1	1	3	1	1	1	4	5	1	1	1	1	1	
Lãi dự thu / TS	1	1	5	1	4	1	1	2	1	5	1	3	5	5	1	5	5	2	1	4	1	1	1		
Phải thu khác / TS	5	2	1	2	3	2	4	4	4	4	3	5	2	5	2	4	2	2	4	2	3	3	3		
Xu hướng	2	4	3	3	4	2	3	4	2	3	3	2	2	4	2	3	3	2	2	3	4	3	3		
<b>XẾP HẠNG TRUNG BÌNH</b>	<b>3.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>3.4</b>	<b>1.4</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>1.6</b>	<b>3.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.9</b>	<b>3.1</b>	<b>3.5</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>2.9</b>	<b>1.5</b>	<b>3.1</b>	<b>3.6</b>		
<b>Năng lực quản lý</b>	TN HDDV/Tổng TN điều chỉnh	4	3	5	3	4	3	3	4	4	4	3	3	5	5	3	5	1	2	3	4	2	1		
	TN HDDV / TS	4	3	5	3	4	3	3	3	4	4	3	3	5	5	2	4	2	1	2	5	2	1		
	Chi phí / Tổng TN điều chỉnh	2	1	3	1	4	1	3	2	4	3	2	2	3	2	1	1	4	1	1	5	1	1		
	Chi phí / TS	3	3	2	2	2	2	3	3	3	4	3	2	1	3	1	3	1	4	4	3	2	3		
	Tăng trưởng CASA	5	4	1	5	5	5	5	5	1	5	5	1	5	5	5	4	5	5	5	5	5	3		
	CP tín dụng / TS	3	2	1	5	2	3	3	3	5	2	5	3	2	5	3	5	3	3	4	1	4	2		
	NIM điều chỉnh CP tín dụng	4	1	4	5	4	3	5	1	2	2	1	3	4	5	2	5	4	1	2	5	3	1		
	Xếp hạng quản trị	5	3	5	3	3	3	5	3	4	3	2	3	5	5	3	3	3	2	3	5	2	3		
	Chất lượng quản trị	5	1	5	3	3	3	5	2	3	3	1	2	5	5	3	3	2	1	2	5	1	2		
	Xu hướng	3	3	3	2	3	2	3	3	2	3	3	3	3	3	4	3	4	2	3	4	2	3		
<b>XẾP HẠNG TRUNG BÌNH</b>	<b>3.8</b>	<b>2.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>	<b>2.8</b>	<b>3.7</b>	<b>2.9</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>3.5</b>	<b>4.1</b>	<b>2.9</b>	<b>3.5</b>	<b>3.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.8</b>	<b>4.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.8</b>		
<b>Lợi nhuận</b>	NIM	4	1	5	4	5	3	4	1	3	2	1	3	4	5	2	3	4	1	1	5	3	1		
	TN HDDV / DT điều chỉnh	4	3	5	3	4	3	3	4	4	4	3	3	5	5	3	5	1	2	3	4	2	1		
	TN HDDT / DT điều chỉnh	1	3	4	2	2	3	1	4	3	4	3	1	2	2	1	1	4	3	1	1	2	5		
	TN ngoài lãi / DT (điều chỉnh)	1	2	4	1	3	2	1	3	3	3	1	1	3	3	1	2	1	1	1	1	1	1		
	Chi phí / DT điều chỉnh	2	1	3	1	4	1	3	2	4	3	2	2	3	2	1	1	4	1	1	5	1	1		
	LNHKD trước dự phòng / TS	2	1	5	2	5	1	5	1	5	3	1	1	5	5	1	1	5	1	1	5	1	1		
	Dự phòng / TS	1	1	1	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1	1	1	1	5		
	OROA	2	1	5	5	5	2	5	1	2	3	1	2	4	5	1	4	5	1	1	5	1	1		
	TN khác / TS	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5	3	4	5	5	5	5	5	3	5	5	5	5		
	ROA trước thuế	2	1	5	5	5	1	5	1	2	3	1	1	4	5	1	3	5	1	1	5	1	1		
	ROA sau thuế	2	1	4	4	5	1	4	1	2	3	1	1	3	5	1	3	4	1	1	5	1	1		
	Min. int. / TS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
	Tỷ lệ đơn bầy	2	2	2	3	3	3	1	2	2	3	2	2	4	3	1	3	3	1	2	3	2	2		
ROE sau thuế	3	1	5	4	5	1	5	1	3	2	1	2	2	5	1	3	4	1	1	5	1	1			
Xu hướng	2	2	3	2	3	2	2	4	2	2	3	2	3	2	4	2	4	1	3	4	2	4			
<b>XẾP HẠNG TRUNG BÌNH</b>	<b>2.3</b>	<b>1.7</b>	<b>3.8</b>	<b>3.0</b>	<b>3.7</b>	<b>2.0</b>	<b>3.1</b>	<b>2.1</b>																	

# 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 any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

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

Attn: Research  
Yuanta Securities Investment Consulting  
4F, 225,  
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104  
Taiwan

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

Attn: Research  
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd  
23/F, Tower 1, Admiralty Centre  
18 Harcourt Road,  
Hong Kong

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

Head Office  
Yuanta Securities Building  
Euljiro 76 Jung-gu  
Seoul, Korea 100-845  
Tel: +822 3770 3454

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

Attn: Research  
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA  
(A member of the Yuanta Group)  
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH  
SCBD Lot 9  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53  
Tel: (6221) – 5153608 (General)

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

Research department  
Yuanta Securities (Thailand)  
127 Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

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

Research department  
Yuanta Securities (Vietnam)  
4th Floor, Saigon Centre  
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,  
Ben Nghe Ward, District 1,  
HCMC, Vietnam

# YUANTA SECURITIES NETWORK



## YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

**Head office:** 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

### Institutional Research

#### Matthew Smith, CFA

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

#### Tam Nguyen

Analyst (Property)  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)  
[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

#### Di Luu

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

#### Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)  
Tel: +84 28 3622 6868 (3845)  
[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

#### Tanh Tran

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

### Institutional Sales

#### Huy Nguyen

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

#### Trung Nguyen

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