

### NĂM GIỮ - Khả quan

Giá mục tiêu:	+9%
Đóng cửa	22/07/2021
Giá	60.800 đồng
Giá mục tiêu 12T	66.485 đồng

### Tiêu điểm

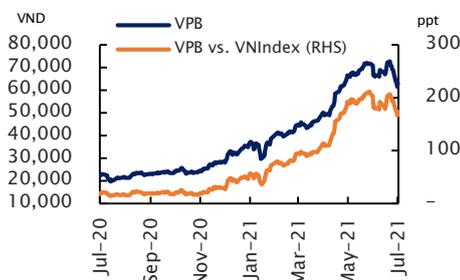
- Chúng tôi tăng dự báo LNST sau CĐTS của chúng tôi lên 29% đối với năm 2021E và lên 31% đối với năm 2022E.
- Dự báo tăng trưởng tín dụng tăng do nguồn vốn tăng cao hơn.
- Dự báo NIM tăng do chi phí huy động vốn được kỳ vọng giảm.
- Chúng tôi tăng giá mục tiêu sau khi xem xét điều chỉnh mô hình định giá

### Quan điểm

- Nâng khuyến nghị lên **NĂM GIỮ - Khả quan** với tỷ suất sinh lời trong 12T là 9%.
- **Cổ phiếu giao dịch ở mức hợp lý** P/B 2021E 1,8x và ROE năm 2021E 18%.
- **Giảm rủi ro đối với mảng tài chính tiêu dùng không có tài sản đảm bảo.** Theo quan điểm của chúng tôi, việc thoái vốn FE Credit được thực hiện đúng thời điểm trong bối cảnh đại dịch.

**Tổng quan:** VPB là một ngân hàng vững chắc với nguồn vốn dồi dào, khả năng sinh lời cao, và ban lãnh đạo dày dặn kinh nghiệm. CAR theo Basel II là 12,3% tính đến Q2/2021. Tháng 4/2021, VPB đã bán 49% cổ phần tại FE Credit – công ty con tài chính tiêu dùng không có tài sản đảm bảo của ngân hàng – cho Sumitomo Mitsui.

Share price performance relative to VNIndex



Vốn hóa	6,6 tỷ USD
Giá trị giao dịch BQ 6T	49 triệu USD
SLCP đang lưu hành	2.455 triệu
Tỷ lệ chuyên nhượng tự do	65%
Sở hữu NN	15%
Cô đọng lớn	10,4%
2021E TS/VCSH(*)	5,3x
2021E P/E (*)	12,6x
2021E P/B (*)	1,8x
Room NN còn lại	0,0%
2021E Tỷ suất cổ tức (*)	0,0%

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

	2020A	2021E	2022E	2023E
NIM (%)	8,80%	9,64%	9,63%	9,69%
Tăng trưởng phí (%)	20%	26%	28%	34%
CIR	29%	28%	28%	28%
Tăng trưởng PPOP(%)	15%	26%	16%	17%
LNST CĐTS (tỷ đồng)	10.414	11.804	13.663	17.119
ROAA (%)	2,62%	3,06%	3,08%	3,38%
ROAE (%)	21,9%	17,5%	15,5%	16,8%
PE (x)	14,2	12,6	10,9	8,7
PB (x)	2,8	1,8	1,6	1,4
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Tánh Trần

+84 28 3622 6868 ext 3874

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

Bloomberg code: YUTA

## Ngân Hàng Việt Nam Thịnh Vượng

### Nguồn vốn dồi dào thúc đẩy tăng trưởng kinh doanh

**Tăng tốc độ tăng trưởng tín dụng.** Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng cho vay sẽ tăng lên sau khi VPB hoàn tất kế hoạch huy động vốn. Dự báo tăng trưởng cho vay năm 2021E của chúng tôi là 16% YoY.

**Dự báo NIM tăng** do chúng tôi kỳ vọng chi phí huy động vốn tại FE Credit sẽ giảm do có sự hỗ trợ từ đối tác chiến lược - Sumitomo Mitsui.

**Chúng tôi giả định rằng chi phí tín dụng của VPB sẽ tăng lên dù cho hoãn phân loại nhóm nợ.** Chúng tôi giả định trích lập dự phòng cho các khoản nợ tái cơ cấu và xem đây là một phương pháp thận trọng khi định giá công ty.

**Chúng tôi tăng dự báo LNST sau CĐTS lên +29% đối với năm 2021E và +31% đối với năm 2022E,** với động lực hỗ trợ chính đến từ giả định thu nhập lãi thuần tăng, nhưng dự báo khoản trích lập dự phòng cũng tăng lên. Dự báo tăng của chúng tôi tương ứng với lợi nhuận tăng +13% YoY trong năm 2021E và +16% YoY vào năm 2022E.

**Dự báo LNST sau CĐTS tăng của chúng tôi thấp hơn 7% so với các bên** đối với năm 2021E. Chúng tôi cho rằng giả định trích lập dự phòng của chúng tôi là cao hơn giả định của các bên.

**Rủi ro đối với FE Credit giảm đi một nửa** sau khi VPB bán 49% cổ phần FE Credit cho Sumitomo Mitsui. Tỷ lệ đóng góp của FE Credit vào lợi nhuận của VPB cũng sẽ giảm ở mức tương tự. Chúng tôi đưa sự thay đổi này vào phần lợi ích thiếu số trong mô hình dự báo của chúng tôi.

**Nguồn vốn sẽ tăng mạnh,** có thể là mức cao nhất ngành tại Việt Nam sau khi bán cổ phần FE Credit và hoàn tất kế hoạch tăng vốn trong năm 2021E-22E. Chúng tôi ước tính CAR sau thương vụ thoái vốn FE Credit đạt 17%.

**Chúng tôi nâng khuyến nghị lên NĂM GIỮ - Khả quan.** VPB giao dịch tương ứng với P/B năm 2021E là 1,8x, thấp hơn so với mức trung vị ngành. Tuy nhiên, dự báo ROE của chúng tôi là 18%, thấp hơn so với mức trung vị ngành là 19%, do việc tăng vốn sẽ gây áp lực lên ROE. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với mức tỷ suất sinh lời là +9%. Một chất xúc tác có thể có tác động tích cực lên giá cổ phiếu: VPB có kế hoạch bán 15% cổ phần cho các nhà đầu tư nước ngoài trong năm 2021E hoặc đầu năm 2022E.

### 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**

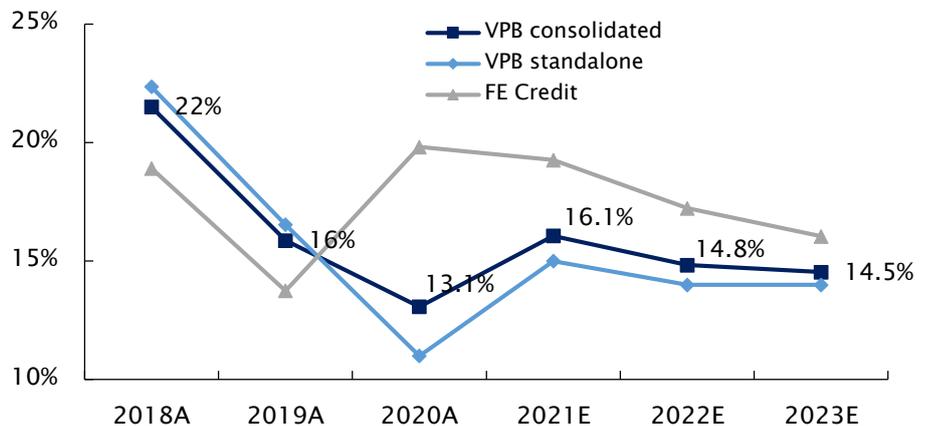
Chỉ số định giá	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
PER điều chỉnh (x)	20,0	18,0	14,2	12,6	10,9	8,7
PEG	2,8	1,5	0,5	1,0	0,7	0,3
ROA điều chỉnh (%)	2,45%	2,36%	2,62%	3,06%	3,08%	3,39%
ROE điều chỉnh (%)	22,8%	21,5%	21,9%	17,6%	15,6%	16,8%
PBR (x)	4,3	3,5	2,8	1,8	1,6	1,4
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

### Mở rộng tăng trưởng tín dụng do nguồn vốn dồi dào hơn

Chúng tôi tăng dự báo tăng trưởng cho vay lên 4ppt, đạt mức 16% trong năm 2021E và tăng 3ppt, đạt 15% vào năm 2022E. Nguồn vốn của VPB sẽ tăng mạnh sau khi thoái vốn FE Credit và hoàn tất kế hoạch tăng vốn vào năm 2022E. Chúng tôi ước tính hệ số CAR sẽ đạt 17% sau khi thêm vào phần lợi nhuận từ thương vụ thoái vốn FE Credit, đây là mức cao nhất trong số các ngân hàng tại Việt Nam, theo quan điểm của chúng tôi.

NHNN đã cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng mới là 12,1% YoY cho năm 2021 so với hạn mức ban đầu là 8,5% YoY. Tuy nhiên, VPB có kế hoạch tăng vốn điều lệ từ 25 nghìn tỷ đồng lên 45 nghìn tỷ đồng thông qua việc chi trả cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành cổ phiếu thưởng trong năm 2021E. Chúng tôi kỳ vọng, với lượng vốn dồi dào này, NHNN một lần nữa sẽ cấp thêm hạn mức tín dụng mới cho VPB trước khi kết thúc năm.

**Biểu đồ 3: Tăng trưởng tín dụng**

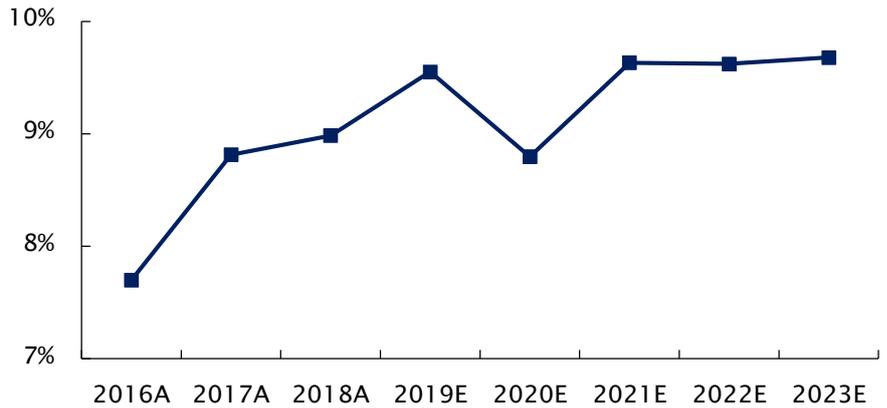
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Lưu ý: Tăng trưởng tín dụng trong biểu đồ này không bao gồm trái phiếu doanh nghiệp.

**Dự báo NIM tăng** 84bps lên 9,64% trong năm 2021E và tăng 1,02ppt lên 9,63% vào năm 2022E do chúng tôi kỳ vọng chi phí huy động vốn sẽ giảm.

Chi phí huy động vốn của FE Credit trung bình đạt khoảng 9% trong giai đoạn từ năm 2019-2020. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng chi phí huy động vốn của FE Credit sẽ giảm do có sự hỗ trợ từ Sumitomo Mitsui. Để so sánh, chi phí huy động vốn của HD Saison, được hỗ trợ bởi tập đoàn tài chính Nhật Bản - Credit Saison, trung bình đạt khoảng 7,5% trong giai đoạn 2019-2020. Do đó, chúng tôi kỳ vọng chi phí huy động vốn trung bình của FE Credit sẽ giảm xuống còn khoảng 7-8%.

Ngoài ra, thu nhập khoảng 32.300 tỷ đồng (1,4 tỷ USD) từ việc bán cổ phần FE Credit có thể được sử dụng làm nguồn vốn tự có để cho vay. Với lợi suất cho vay bình quân là 15% trong giai đoạn 2019-2020, chúng tôi ước tính rằng 32.300 tỷ đồng vốn sẽ tạo ra thêm khoảng 5,0 nghìn tỷ đồng thu nhập lãi thuần (tương ứng 15% thu nhập lãi thuần vào năm 2020A). Lợi suất thực tế hơn ở mức trung bình 10% (lợi suất trung bình của ngân hàng mẹ) sẽ tạo ra 3,2 nghìn tỷ đồng (10% thu nhập lãi thuần hợp nhất năm 2020 và 22% thu nhập lãi thuần của ngân hàng mẹ năm 2020).

**Biểu đồ 4: NIM (%)**

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Thu nhập phí sẽ tăng lên.** Chúng tôi kỳ vọng VPB sẽ đàm phán lại hợp đồng thương vụ bancassurance độc quyền để thu về khoản phí “trả trước” cao hơn. Chúng tôi chưa đưa yếu tố này vào trong mô hình định giá vì vẫn chưa có kế hoạch cụ thể, nhưng chúng tôi tin rằng giao dịch này có thể sẽ diễn ra trong năm 2021E hoặc đầu năm 2022E. VPB hiện đang đứng thứ 6 về doanh thu phí bảo hiểm banca trong tháng 6/2021, với phí bảo hiểm hàng năm tương đương (APE) là 83 tỷ đồng / tháng.

Nếu VPB có thể ký một hợp đồng bancassurance độc quyền mới, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ ghi nhận khoảng 7-8 nghìn tỷ đồng phí trả trước. Ước tính này dựa trên một số thương vụ tương tự, như được trình bày bên dưới:

**Bảng 2: Ước tính phí trả trước từ những thương vụ bancassurance độc quyền gần đây\***

Ngân hàng	Số lượng khách hàng tại thời điểm ký 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	<b>9.000</b>
TCB	5	315	45	9/2017	15	Manulife	<b>1.500</b>
ACB	5	371	47	2020	15	Sun Life	8.500
CTG	14	1,150	63	2020	16	Manulife	N/A
VPB (trước)	5	216	51	10/2017	15	AIA	<b>1.800</b>
<b>VPB (sau)</b>	<b>5</b>	<b>233</b>		<b>2021E</b>	<b>???</b>	<b>???</b>	<b>8.000</b>

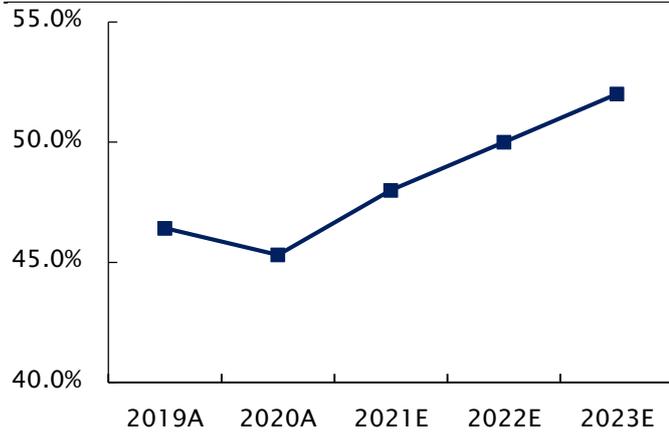
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, tapchitaichinh.vn, Yuanta Việt Nam

\* Ghi chú: Tất cả dữ liệu của ACB, VCB, TCB và VPB (trước) đều là những dữ liệu được ước tính tại thời điểm hợp đồng được ký kết. Yuanta Việt Nam ước tính VPB (sau).

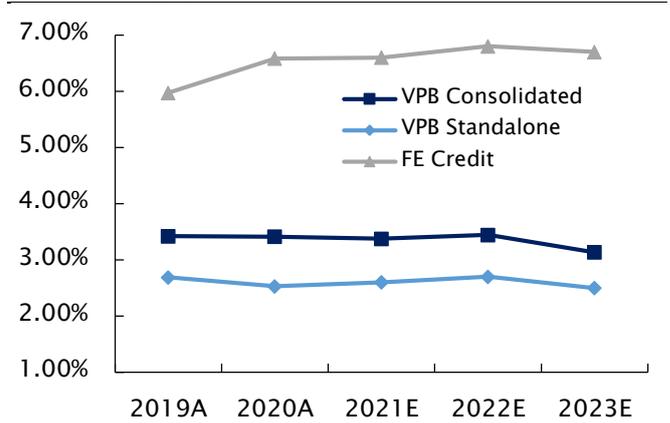
**Tăng giá định chi phí tín dụng.** Về tổng quản, việc trì hoãn thời hạn thanh toán của các khoản vay trong lúc vẫn duy trì việc hoãn phân loại nợ sẽ giúp làm giảm nợ xấu được công bố trong năm 2021E.

Thông tư 03/2021/TT-NHNN cho phép các ngân hàng thực hiện phân bổ trích lập dự phòng của các khoản nợ xấu trong vòng 3 năm. Điều này phần nào sẽ giúp các ngân hàng giảm bớt những lo ngại do tăng chi phí trích lập dự phòng và từ đó cải thiện lợi nhuận, đặc biệt là đối với các ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) thấp như VPB. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ trích lập dự phòng cao hơn mặc dù nợ xấu được báo cáo không thay đổi. Đây rõ ràng sẽ là một chính sách thận trọng. Dự phòng cao hơn sẽ giúp thúc đẩy tỷ lệ LLR, nhưng nợ xấu cũng có thể sẽ tăng trong giai đoạn 2021E-2022E, các nhà đầu tư nên chú ý đến những con số này khi ước tính định giá cổ phiếu.

**Tỷ lệ LLR hiện tại của VPB là 45%** (+1ppt QoQ / -4ppt YoY) tính đến Q2/2021. Chúng tôi cho rằng, tỷ lệ LLR hiện tại của VPB là khá thấp, ngay cả mức tỷ lệ LLR được công bố trong và ngoại bảng của ngân hàng là ~60%. Ngân hàng nên tăng dự phòng để tránh tình trạng suy giảm chất lượng tài sản trong thời gian sắp tới. Cho dù điều này có thực sự xảy ra hay không, các nhà đầu tư nên giả định VPB sẽ tăng trích lập dự phòng trong mô hình định giá. Chúng tôi giả định chi phí trích lập dự phòng đạt 17,7 nghìn tỷ đồng (+21% YoY) trong năm 2021E.

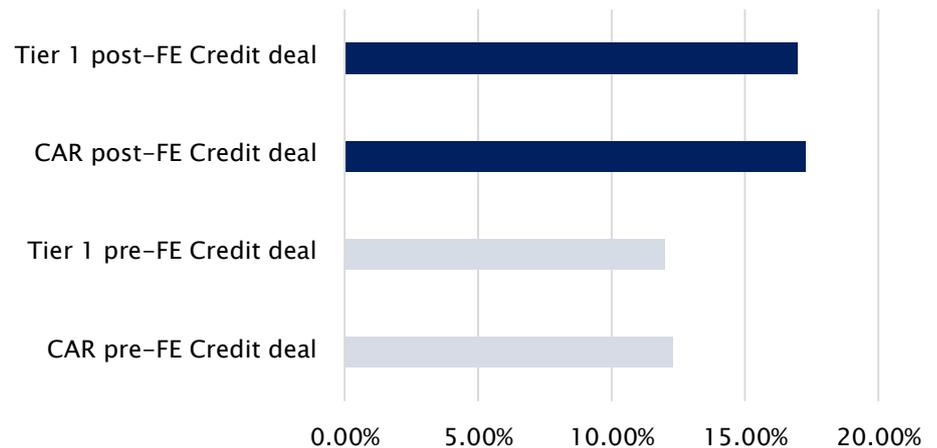
**Biểu đồ 5: Tỷ lệ LLR hợp nhất của VPB**

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 6: Tỷ lệ NPL**

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

**Số liệu tài chính vững chắc: Đòn bẩy tài chính thấp và nguồn vốn có khả năng thanh toán dồi dào sẽ giúp VPB vượt qua khó khăn.** Đòn bẩy tài sản trong Q2/2021 của ngân hàng đạt 7,8x, đây là con số thấp thứ hai tại Việt Nam. Tổng CAR (theo Basel II) là 12,3% tính đến Q2/2021 và phần lớn là vốn cấp 1 (chiếm 12,0%). Sau khi thêm vào mô hình khoản thu nhập từ việc thoái vốn 49% cổ phần của FE Credit cho Sumitomo, chúng tôi ước tính được CAR của VPB đạt mức 17,3%.

**Biểu đồ 7: Ước tính CAR (%)**

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

**Chất xúc tác: VPB có kế hoạch sẽ bán 15% cổ phần cho các nhà đầu tư nước ngoài**

Ngân hàng có kế hoạch bán 15% cổ phần cho các nhà đầu tư nước ngoài thông qua phát hành riêng lẻ trong năm 2021. Rõ ràng, chúng tôi không có thông tin chi tiết về các nhà đầu tư, mức định giá, hoặc khi nào/nếu thương vụ này thực sự xảy ra. Tuy nhiên, dưới đây là các kịch bản khác nhau để ước tính tỷ lệ P/B của VPB từ việc bán 15% cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài.

**Bảng 3: Giá bán ước tính cho các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài**

	2021E					
Giá trị sổ sách	81.795					
Số lượng cổ phiếu	2.455					
Giá trị sổ sách / cổ phiếu	33.321					
Giá hiện tại (21/07/2021)	60.800					
2021E P/B	<b>1,8x</b>					
<b>Giá định P/B</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,9x</b>	<b>2,0x</b>	<b>2,1x</b>
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	53.314	56.646	59.978	63.310	66.642	69.975
Tăng/giảm so với giá hiện tại	-12%	-7%	-1%	4%	10%	15%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

## Bảng định giá

Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý trung bình (đồng/cổ phiếu)		
	Giá ước tính	Tỷ trọng (%)	Giá
Thu nhập thặng dư	60.947	50.0%	30.474
Hồi quy	76.580	25.0%	19.145
Các công ty đại chúng	67.465	25.0%	16.866
<b>Giá trị hợp lý ước tính</b>			<b>66.485</b>

### Mô hình định giá thu nhập thặng dư

Tốc độ tăng trưởng thu nhập ròng dài hạn:	4,0%
Thu nhập ròng dự kiến 1 năm sau giai đoạn dự báo:	50.801
Giá trị dài hạn của thu nhập thặng dư:	81.302
(+) Vốn chủ sở hữu cổ đồng hiện hữu:	90.485
(+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn Thu nhập thặng dư:	16.883
(+) Tổng giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư:	42.242

**Giá trị vốn chủ sở hữu tương ứng: 149.610**

**Giá cổ phiếu tương ứng: 60.947**

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 ban đầu (giảm 0.40% hằng năm):						
		12,5%	13,0%	13,5%	13,9%	14,5%	15,0%	15,5%
	15,0%	95.471	84.903	76.007	70.587	62.554	56.859	51.903
	14,5%	91.957	81.855	73.347	68.162	60.472	55.017	50.268
	14,0%	88.457	78.820	70.698	65.746	58.399	53.184	48.640
	13,5%	84.973	75.798	68.061	63.342	56.335	51.358	47.018
	13,0%	81.504	72.789	65.435	<b>60.947</b>	54.280	49.540	45.404
	12,5%	78.050	69.793	62.821	58.563	52.233	47.729	43.797
	12,0%	74.611	66.810	60.218	56.189	50.196	45.927	42.197
	11,5%	71.187	63.840	57.626	53.826	48.167	44.132	40.603
	11,0%	67.778	60.883	55.046	51.473	46.147	42.346	39.017

Nguồn: Yuanta Việt Nam

### Yuanta vs. các bên

Thu nhập ròng (tỷ đồng)	2021E	2022E
Trung bình các bên	12.749	15.859
<b>Dự báo của Yuanta (điều chỉnh)</b>	<b>11.819</b>	<b>13.694</b>
% chênh lệch	-7,4%	-13,9%
Mức cao nhất của các bên	13.623	24.910
Mức thấp nhất của các bên	11.900	14.181
Thu nhập ròng (tỷ đôn)		
Trung bình các bên	5.660	5.954
<b>Dự báo của Yuanta (điều chỉnh)</b>	<b>4.815</b>	<b>5.579</b>
% chênh lệch	-15,1%	-6,5%
Mức cao nhất của các bên	9.104	6.207
Mức thấp nhất của các bên	4.896	5.577

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

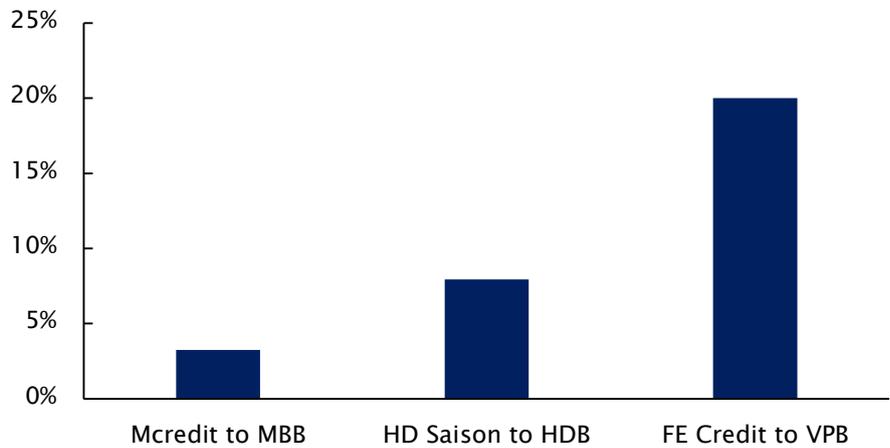
## Rủi ro đối với quan điểm đầu tư của chúng tôi

Mảng tài chính tiêu dùng không có tài sản bảo đảm của VPB vẫn là mối lo ngại chính trong khi đại dịch vẫn đang có những diễn biến phức tạp. Chúng tôi kỳ vọng nợ xấu và khoản trích lập dự phòng tại FE Credit sẽ tăng lên, điều này sẽ làm giảm lợi nhuận. Tuy nhiên, rủi ro của VPB đối với mảng tài chính tiêu dùng không có tài sản đảm bảo đã giảm một nửa sau khi bán 49% cổ phần của FE Credit cho Sumitomo Mitsui. Chúng tôi cho rằng đây là một sự thành công lớn đối với VPB cả về hoạt động của ngân hàng và mức định giá tài sản.

Theo quan điểm của chúng tôi, các ngân hàng có liên quan đến tài chính tiêu dùng không có tài sản đảm bảo (như VPB, HDB và MBB) có khả năng bị ảnh hưởng nhiều nhất từ đại dịch. VPB sẽ bị ảnh hưởng nhiều hơn đáng kể so với HDB và MBB do VPB có tỷ trọng mảng tài chính tiêu dùng cao hơn. Tính đến Q1/2021, FE Credit chiếm 20% tổng dư nợ hợp nhất của VPB, trong khi HD Saison chỉ chiếm 8% tổng dư nợ hợp nhất của HDB và MCredit chiếm 3% tổng dư nợ hợp nhất của MBB (xem hình 8 bên dưới).

**Tuy nhiên, về mặt tích cực,** VPB đã giảm tỷ lệ sở hữu tại FE Credit xuống chỉ còn 50% sau khi bán 49% cổ phần cho Sumitomo Mitsui hồi tháng 4/2021, điều này làm giảm rủi ro do cả hai cổ đông sẽ chia sẻ các khoản lỗ từ mảng tài chính tiêu dùng không có tài sản đảm bảo, nếu có.

**Biểu đồ 8: Khoản cho vay của các CT con tài chính tiêu dùng đối với các NH**



*Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam*

Bảng dưới đây minh họa mức độ ảnh hưởng đến CAR, giá trị sổ sách và tỷ lệ P/B lũy kế của từng ngân hàng từ những khoản nợ có khả năng mất vốn của các công ty con tài chính tiêu dùng.

**Bảng 4 – Ảnh hưởng của các khoản nợ có khả năng mất vốn tại FE Credit đối với hệ số CAR, BVPS và P/B của VPB**

<b>VPB (owns 50% of FE Credit)</b>	<b>Q1/2021</b>						
VPB's Gross Loan (VND bn)	301,173						
FE Credit's loan (VND bn)	66,000						
<b>% Loan write-offs at FE Credit</b>	<b>0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>20.0%</b>	<b>30.0%</b>	<b>40.0%</b>	<b>50.0%</b>	<b>100.0%</b>
Loan loss at FE attribute to VPB (VND bn)	-	6,600	13,200	19,800	26,400	33,000	66,000
<i>of which are attributable to VPB (VND bn)</i>	-	3,300	6,600	9,900	13,200	16,500	33,000
VPB's equity (Tier 1 Capital) (VND bn)	81,867	78,567	75,267	71,967	68,667	65,367	48,867
Tier 2 capital (VND bn)	1,458	1,458	1,458	1,458	1,458	1,458	1,458
Total Capital (VND bn)	83,325	80,025	76,725	73,425	70,125	66,825	50,325
RWA (VND bn)	482,763	482,763	482,763	482,763	482,763	482,763	482,763
<b>CAR (%)</b>	<b>17.3%</b>	<b>16.6%</b>	<b>15.9%</b>	<b>15.2%</b>	<b>14.5%</b>	<b>13.8%</b>	<b>10.4%</b>
Tier 1 ratio (%)	17.0%	16.3%	15.6%	14.9%	14.2%	13.5%	10.1%
<b>BVPS (VND)</b>	<b>33,350</b>	<b>32,006</b>	<b>30,662</b>	<b>29,317</b>	<b>27,973</b>	<b>26,629</b>	<b>19,907</b>
<b>P/BV (x)</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>	<b>3.6</b>

\* Xin lưu ý rằng khoản lợi nhuận từ thoái vốn FE Credit đã được chúng tôi tính vào tổng VCSH của VPB

**Bảng 5 – Ảnh hưởng của các khoản nợ có khả năng mất vốn tại MCredit đối với hệ số CAR, BVPS và P/B của MBB**

<b>MBB (owns 50% of MCredit)</b>	<b>Q1/2021</b>						
VPB's Gross Loan (VND bn)	324,007						
FE Credit's loan (VND bn)	10,500						
<b>% Loan write-offs at FE Credit</b>	<b>0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>20.0%</b>	<b>30.0%</b>	<b>40.0%</b>	<b>50.0%</b>	<b>100.0%</b>
Loan loss at FE attribute to VPB (VND bn)	-	1,050	2,100	3,150	4,200	5,250	10,500
<i>of which are attributable to VPB (VND bn)</i>	-	525	1,050	1,575	2,100	2,625	5,250
MBB's equity (Tier 1 Capital) (VND bn)	46,962	46,437	45,912	45,387	44,862	44,337	41,712
Tier 2 capital (VND bn)	4,691	4,691	4,691	4,691	4,691	4,691	4,691
Total Capital (VND bn)	51,653	51,128	50,603	50,078	49,553	49,028	46,403
RWA (VND bn)	495,788	495,788	495,788	495,788	495,788	495,788	495,788
<b>CAR (%)</b>	<b>10.4%</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.2%</b>	<b>10.1%</b>	<b>10.0%</b>	<b>9.9%</b>	<b>9.4%</b>
Tier 1 ratio (%)	9.47%	9.4%	9.3%	9.2%	9.0%	8.9%	8.4%
<b>BVPS (VND)</b>	<b>19,196</b>	<b>16,592</b>	<b>16,404</b>	<b>16,217</b>	<b>16,029</b>	<b>15,842</b>	<b>14,904</b>
<b>P/BV (x)</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>

**Bảng 6 Ảnh hưởng của các khoản nợ có khả năng mất vốn tại HD Saison đối với hệ số CAR, BVPS và P/B của HDB**

<b>HDB (owns 50% of HD Saison)</b>	<b>Q1/2021</b>						
VPB's Gross Loan (VND bn)	187,279						
FE Credit's loan (VND bn)	14,852						
<b>% Loan write-offs at FE Credit</b>	<b>0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>20.0%</b>	<b>30.0%</b>	<b>40.0%</b>	<b>50.0%</b>	<b>100.0%</b>
Loan loss at FE attribute to VPB (VND bn)	-	1,485	2,970	4,456	5,941	7,426	14,852
<i>of which are attributable to VPB (VND bn)</i>	-	743	1,485	2,228	2,970	3,713	7,426
HDB's equity (Tier 1 Capital) (VND bn)	22,886	22,143	21,401	20,658	19,916	19,173	15,460
Tier 2 capital (VND bn)	7,223	7,223	7,223	7,223	7,223	7,223	7,223
Total Capital (VND bn)	30,090	29,366	28,623	27,881	27,138	26,396	22,683
RWA (VND bn)	248,620	248,620	248,620	248,620	248,620	248,620	248,620
<b>CAR (%)</b>	<b>12.1%</b>	<b>11.8%</b>	<b>11.5%</b>	<b>11.2%</b>	<b>10.9%</b>	<b>10.6%</b>	<b>9.1%</b>
Tier 1 ratio (%)	9.2%	8.9%	8.6%	8.3%	8.0%	7.7%	6.2%
<b>BVPS (VND)</b>	<b>16,572</b>	<b>13,894</b>	<b>13,428</b>	<b>12,962</b>	<b>12,496</b>	<b>12,030</b>	<b>9,700</b>
<b>P/BV (x)</b>	<b>2.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>	<b>3.6</b>

## Thống kê cơ bản

**Biểu đồ 9: Giá cổ phiếu của các ngân hàng từ tháng 1 – tháng 7/2021 (tất cả giá đều bắt đầu từ mức 1)**



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 10: Tỷ suất sinh lời lũy kế của các ngân hàng (tỷ suất sinh lời hàng tháng từ 01/2018-07/2021)**



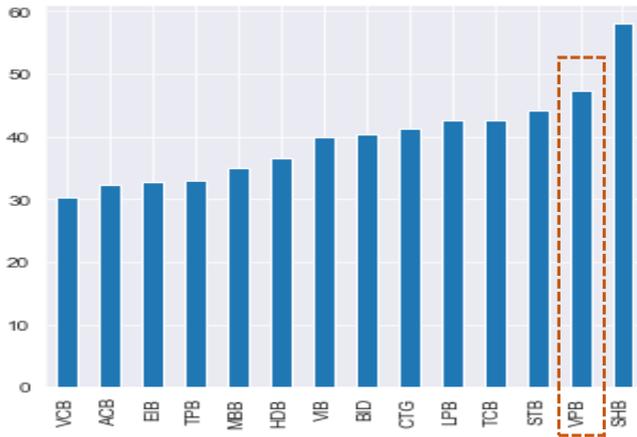
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 11: Hệ số tương quan giữa các ngân hàng (dựa trên tỷ suất sinh lời hàng tháng từ 01/2018-07/2021)**

	BID	CTG	VCB	ACB	HDB	EIB	MBB	LPB	SHB	STB	TCB	TPB	VIB	VPB
<b>BID</b>	1.000000	0.717210	0.619526	0.648155	0.679536	0.295084	0.541602	0.152493	0.015132	0.488433	0.621116	0.542074	0.534771	0.504872
<b>CTG</b>	0.717210	1.000000	0.594840	0.893437	0.837256	0.425367	0.788783	0.159090	0.319132	0.714914	0.729056	0.668075	0.741592	0.743656
<b>VCB</b>	0.619526	0.594840	1.000000	0.638229	0.653444	0.345709	0.652483	0.004269	-0.173676	0.344020	0.527192	0.403596	0.472216	0.479192
<b>ACB</b>	0.648155	0.893437	0.638229	1.000000	0.915696	0.384785	0.844602	0.095468	0.214474	0.718270	0.783370	0.658740	0.775586	0.785318
<b>HDB</b>	0.679536	0.837256	0.653444	0.915696	1.000000	0.478660	0.831548	0.263929	0.194686	0.827253	0.825038	0.737081	0.781148	0.761317
<b>EIB</b>	0.295084	0.425367	0.345709	0.384785	0.478660	1.000000	0.448088	0.491119	0.122104	0.549645	0.440091	0.491725	0.422138	0.598597
<b>MBB</b>	0.541602	0.788783	0.652483	0.844602	0.831548	0.448088	1.000000	0.191872	0.059210	0.726245	0.768241	0.667075	0.768396	0.727667
<b>LPB</b>	0.152493	0.159090	0.004269	0.095468	0.263929	0.491119	0.191872	1.000000	0.256509	0.440115	0.334344	0.346168	0.379654	0.309020
<b>SHB</b>	0.015132	0.319132	-0.173676	0.214474	0.194686	0.122104	0.059210	0.256509	1.000000	0.375141	0.086727	0.062076	0.281131	0.348080
<b>STB</b>	0.488433	0.714914	0.344020	0.718270	0.827253	0.549645	0.726245	0.440115	0.375141	1.000000	0.777542	0.701244	0.774563	0.721488
<b>TCB</b>	0.621116	0.729056	0.527192	0.783370	0.825038	0.440091	0.768241	0.334344	0.086727	0.777542	1.000000	0.775580	0.767709	0.752765
<b>TPB</b>	0.542074	0.668075	0.403596	0.658740	0.737081	0.491725	0.667075	0.346168	0.062076	0.701244	0.775580	1.000000	0.639899	0.564565
<b>VIB</b>	0.534771	0.741592	0.472216	0.775586	0.781148	0.422138	0.768396	0.379654	0.281131	0.774563	0.767709	0.639899	1.000000	0.758980
<b>VPB</b>	0.504872	0.743656	0.479192	0.785318	0.761317	0.598597	0.727667	0.309020	0.348080	0.721488	0.752765	0.564565	0.758980	1.000000

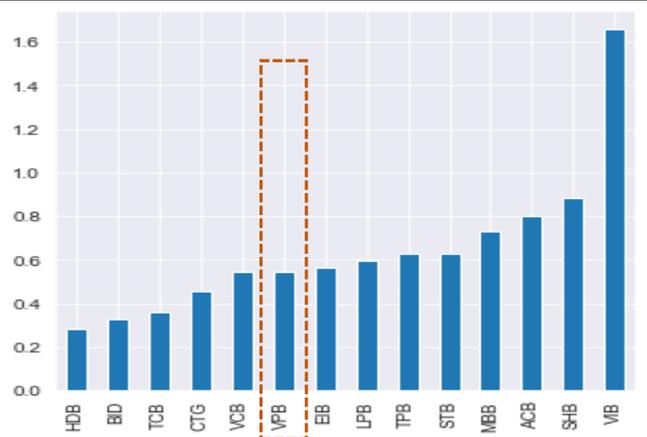
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 12: Độ biến động hàng năm của các ngân hàng (01/2018-07/2021)**



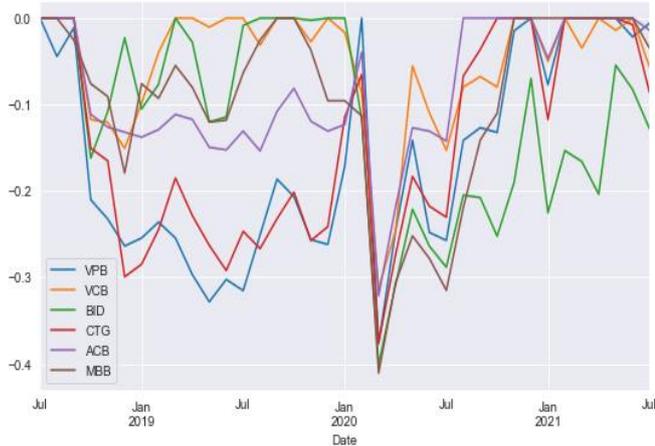
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 13: Hệ số Sharpe của các ngân hàng (01/2018-07/2021)**



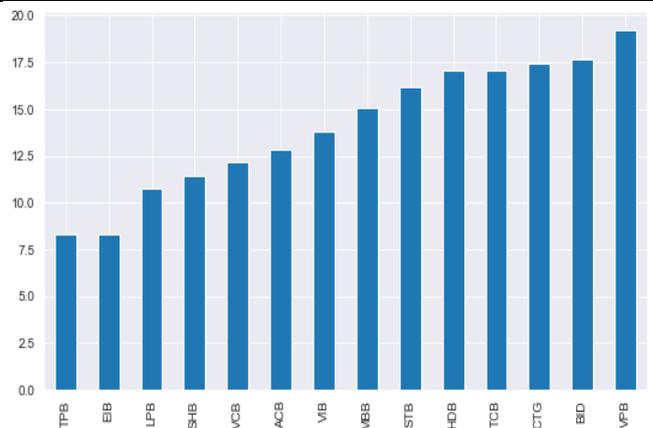
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 14: Giá trị drawdown hàng tháng các ngân hàng**



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 15: Giá trị rủi ro (VaR) của các ngân hàng ở mức 5%**



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

## Dữ liệu tài chính trọng yếu (Trước vs Sau)

Bảng Cân Đối Kế Toán (tỷ đồng)	Trước		Sau		% thay đổi (sau vs. trước)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Cho vay gộp:	320.668	359.400	337.534	387.589	5%	8%
<b>Tổng tài sản:</b>	<b>458.186</b>	<b>516.882</b>	<b>481.128</b>	<b>549.187</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>
Tiền gửi:	273.195	320.143	260.118	300.740	-5%	-6%
<b>Tổng nợ phải trả:</b>	<b>400.219</b>	<b>449.484</b>	<b>390.644</b>	<b>445.009</b>	<b>-2%</b>	<b>-1%</b>
Vốn và thặng dư:	25.992	25.992	25.665	25.665	-1%	-1%
Tổng vốn chủ sở hữu:	57.967	67.397	90.485	104.179	56%	55%
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu:</b>	<b>458.186</b>	<b>516.882</b>	<b>481.128</b>	<b>549.187</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>

Báo Cáo Thu Nhập (tỷ đồng)	Trước		Sau		% thay đổi (sau vs. trước)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
<b>Thu nhập lãi ròng</b>	<b>35.560</b>	<b>39.421</b>	<b>40.296</b>	<b>46.426</b>	<b>13%</b>	<b>18%</b>
Thu nhập phí ròng	4.112	5.118	4.225	5.420	3%	6%
<b>Tổng thu nhập điều chỉnh:</b>	<b>40.934</b>	<b>45.497</b>	<b>45.898</b>	<b>53.133</b>	<b>12%</b>	<b>17%</b>
Tổng chi phí:	(14.085)	(15.513)	(13.454)	(15.572)	-4%	0%
<b>LNHKD trước dự phòng PPOP:</b>	<b>26.849</b>	<b>29.984</b>	<b>32.444</b>	<b>37.562</b>	<b>21%</b>	<b>25%</b>
Dự phòng gộp	(17.285)	(19.454)	(17.704)	(20.603)	2%	6%
Thu hồi nợ xấu	1.845	2.568	2.483	2.894	35%	13%
Dự phòng ròng:	(15.440)	(16.887)	(15.221)	(17.710)	-1%	5%
<b>Lợi nhuận trước thuế:</b>	<b>11.409</b>	<b>13.097</b>	<b>17.224</b>	<b>19.852</b>	<b>51%</b>	<b>52%</b>
(-) Thuế:	(2.282)	(2.619)	(3.445)	(3.970)	51%	52%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>9.127</b>	<b>10.478</b>	<b>13.779</b>	<b>15.882</b>	<b>51%</b>	<b>52%</b>
(-) Lợi ích CĐTS	-	-	(1.960)	(2.188)	N/A	N/A
<b>LNST sau CĐTS</b>	<b>9.127</b>	<b>10.478</b>	<b>11.819</b>	<b>13.694</b>	<b>29%</b>	<b>31%</b>

Nguồn: Yuanta Việt Nam

## Báo cáo tài chính (đã điều chỉnh)

### Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2020A	2021E	2022E	2023E
Tiền mặt và số dư tại SBV	9.062	12.200	14.105	16.170
Cho vay các ngân hàng	19.555	23.818	27.538	31.570
CK kinh doanh & đầu tư	45.174	50.339	58.200	66.723
Trái phiếu DN + Khác	32.302	35.995	41.616	47.710
<b>Tổng cho vay gộp</b>	<b>290.816</b>	<b>337.534</b>	<b>387.589</b>	<b>443.929</b>
(-) Dự phòng cụ thể:	(2.429)	(3.151)	(4.012)	(4.188)
(-) Dự phòng chung:	(2.068)	(2.319)	(2.663)	(3.050)
<b>Tổng dự phòng:</b>	<b>(4.497)</b>	<b>(5.470)</b>	<b>(6.675)</b>	<b>(7.239)</b>
<b>Tổng cho vay ròng:</b>	<b>286.319</b>	<b>332.063</b>	<b>380.914</b>	<b>436.690</b>
TSCD hữu hình:	1.212	1.273	1.336	1.403
TSCD vô hình:	651	651	651	651
Đầu tư BDS	-	-	-	-
Tiền lãi dự thu:	5.037	5.037	5.037	5.037
Các tài sản khác:	19.715	19.752	19.790	19.828
<b>Tổng tài sản:</b>	<b>419.027</b>	<b>481.128</b>	<b>549.187</b>	<b>625.782</b>
Tiền gửi:	233.428	260.118	300.740	344.777
Nợ NHNN & NH khác:	56.526	55.478	63.703	72.960
Giấy tờ có giá	62.845	65.988	69.287	72.752
Khoản nợ khác:	13.434	9.060	11.278	13.947
<b>Tổng nợ phải trả:</b>	<b>366.233</b>	<b>390.644</b>	<b>445.009</b>	<b>504.436</b>
Vốn và thặng dư	25.665	25.665	25.665	25.665
Quỹ dự trữ	11.912	11.912	11.912	11.912
Cổ phiếu quỹ	(2.199)	(2.199)	(2.199)	(2.199)
Lợi nhuận giữ lại	17.415	55.106	68.801	85.967
<b>Tổng VCSH:</b>	<b>52.794</b>	<b>90.485</b>	<b>104.179</b>	<b>121.345</b>
Lợi ích CĐTS:	-	8.689	9.993	11.492
LN phân phối cho các CĐ	52.794	81.795	94.186	109.854
<b>Tổng nợ phải trả &amp; VCSH</b>	<b>419.027</b>	<b>481.128</b>	<b>549.187</b>	<b>625.782</b>

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

### Báo Cáo Thu Nhập

(tỷ đồng)	2020A	2021E	2022E	2023E
Thu nhập lãi ròng	32.346	40.296	46.426	53.626
Thu nhập phí ròng	3.356	4.225	5.420	7.254
TN ngoài lãi khác	1.095	1.378	1.288	1.295
Tổng TN ngoài lãi	4.451	5.603	6.708	8.550
<b>Tổng thu nhập</b>	<b>36.797</b>	<b>45.898</b>	<b>53.133</b>	<b>62.176</b>
Tổng chi phí	(11.392)	(13.454)	(15.572)	(18.219)
<b>PPOP</b>	<b>25.405</b>	<b>32.444</b>	<b>37.562</b>	<b>43.957</b>
Dự phòng gộp:	(14.622)	(17.704)	(20.603)	(22.371)
Thu hồi nợ xấu:	2.236	2.483	2.894	3.300
Dự phòng ròng:	(12.385)	(15.221)	(17.710)	(19.071)
<b>LN trước thuế:</b>	<b>13.019</b>	<b>17.224</b>	<b>19.852</b>	<b>24.886</b>
(-) Thuế thu nhập:	(2.606)	(3.445)	(3.970)	(4.977)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>10.414</b>	<b>13.779</b>	<b>15.882</b>	<b>19.909</b>
(-) Lợi ích CĐTS	-	(1.960)	(2.188)	(2.742)
<b>LNST sau CĐTS</b>	<b>10.414</b>	<b>11.819</b>	<b>13.694</b>	<b>17.167</b>

Các hệ số tài chính (đã điều chỉnh)	FY18A	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
<b>Dự phóng tăng trưởng</b>						
Thu nhập lãi thuần	19,8%	24,2%	5,5%	24,6%	15,2%	15,5%
Thu nhập phí	10,3%	73,1%	20,2%	25,9%	28,3%	33,9%
Thu nhập ngoài lãi khác	-78,2%	867,3%	25,3%	25,8%	-6,5%	0,6%
Chi phí hoạt động	19,5%	16,1%	-7,7%	18,1%	15,7%	17,0%
Dự phòng	40,6%	21,6%	6,8%	21,1%	16,4%	8,6%
Lợi nhuận trước dự phòng (điều chỉnh)	16,0%	39,5%	15,5%	27,7%	15,8%	17,0%
Lợi nhuận ròng (điều chỉnh)	16,9%	12,3%	26,1%	13,5%	15,9%	25,4%
Tài sản	16,4%	16,7%	11,1%	14,8%	14,1%	13,9%
<b>PHÂN TÍCH TÀI SẢN</b>						
Tài sản sinh lời trên tổng tài sản	91%	92%	93%	93%	94%	94%
Lợi nhuận BQ trên tài sản sinh lời	2,59%	2,52%	2,80%	2,78%	2,79%	3,05%
<b>PHÂN TÍCH TÍN DỤNG</b>						
Tăng trưởng cho vay (% YoY)	22%	16%	13%	16%	15%	15%
Cho vay / tài sản sinh lời	71%	72%	73%	73%	73%	73%
<b>PHÂN TÍCH TIỀN GỬI</b>						
Tăng trưởng tiền gửi (YoY %)	28%	25%	9%	11%	16%	15%
Tiền gửi / tổng nợ bình quân	59%	64%	64%	67%	68%	68%
<b>THANH KHOẢN</b>						
Tỷ lệ LDR thuần	128%	118%	123%	128%	127%	127%
<b>CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN</b>						
Tỷ lệ NPL	3,50%	3,42%	3,41%	3,38%	3,44%	3,14%
Dự phòng / cho vay gộp	0,69%	0,75%	0,71%	0,69%	0,69%	0,69%
Tỷ lệ LLR	46%	46%	45%	48%	50%	52%
<b>PHÂN TÍCH CHÊNH LỆCH</b>						
Lãi suất nhận được trên TS sinh lời BQ	14,21%	15,19%	14,06%	14,48%	14,19%	14,20%
Lãi suất phải trả trên tổng nợ BQ	5,81%	6,16%	5,71%	5,62%	5,57%	5,56%
Chênh lệch lãi suất	8,40%	9,03%	8,35%	8,86%	8,62%	8,64%
NIM	8,71%	9,34%	8,69%	9,48%	9,45%	9,51%
<b>THU NHẬP KHÁC</b>						
Thu nhập phí (điều chỉnh) / tổng thu nhập	6%	8%	9%	9%	10%	12%
Thu nhập ngoài lãi khác / tổng thu nhập	0%	3%	3%	3%	2%	2%
<b>HIỆU QUẢ VẬN HÀNH</b>						
Tỷ lệ CP/ thu nhập	34%	34%	29%	28%	28%	28%
Tỷ lệ CP/ thu nhập (điều chỉnh)	40%	36%	31%	29%	29%	29%
<b>CHI PHÍ TÍN DỤNG</b>						
Dự phòng / tổng dư nợ BQ	5,56%	5,71%	5,34%	5,63%	5,68%	5,38%
<b>KHẢ NĂNG SINH LỜI</b>						
ROAA (điều chỉnh)	2,45%	2,36%	2,62%	3,06%	3,08%	3,39%
ROAE (điều chỉnh)	22,8%	21,5%	21,9%	17,6%	15,6%	16,8%
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>ĐỊNH GIÁ</b>						
P/E (x)	20,0x	18,0x	14,2x	12,6x	10,9x	8,7x
P/B (x)	4,3x	3,5x	2,8x	1,8x	1,6x	1,4x

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

# Appendix A: Important Disclosures

## Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

## Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

## Global Disclaimer

© 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

**China**  
Beijing Rep. Office  
Shanghai Rep. Office  
Shenzhen Rep. Office

**Hong Kong**  
Yuanta Securities Hong Kong  
Polaris Securities  
Hong Kong Rep. Office

**Vietnam**  
Yuanta Securities Vietnam

**Myanmar**  
Myanmar Rep. Office

**Cambodia**  
Yuanta Securities Cambodia



**South Korea**  
Yuanta Securities Korea  
Hanshin Mutual Savings

**Taiwan**  
Yuanta Securities  
Yuanta Bank  
Yuanta Life

**Philippines**  
Yuanta Saving Bank

**Indonesia**  
Yuanta Securities Indonesia

**Thailand**  
Yuanta Securities Thailand

## 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

**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.nguyen1@yuanta.com.vn](mailto:trung.nguyen1@yuanta.com.vn)

**Anh Nguyen**  
Sales Trader Supervisor  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)  
[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)