

PHÂN TÍCH MÔ HÌNH CAMEL – CẬP NHẬT Q3/2021

12 November 2021

Yuanta Vietnam Banks Universe				
Stock code	Yuanta Rating	Current price (VND)	Target price (VND)	12-m TSR*
ACB VN	BUY	33,000	30,492	-8%
BID VN	SELL	42,800	37,300	-11%
HDB VN	BUY	27,700	25,300	-9%
MBB VN	BUY	28,100	25,358	-10%
STB VN	SELL	27,700	24,000	-13%
VCB VN	BUY	98,300	114,650	18%
VPB VN	HOLD-OFF	36,500	36,667	0%

Tiêu điểm

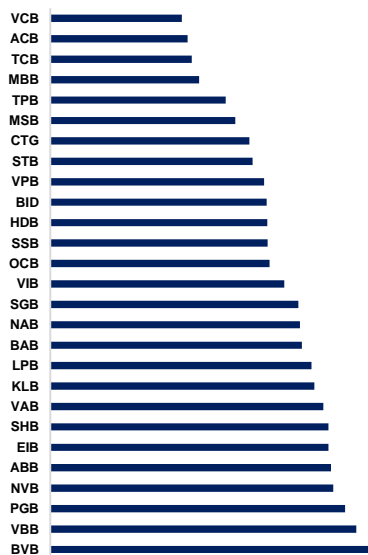
- **LNST của CĐCT mẹ Q3/2021** của 27 ngân hàng niêm yết đạt 31 nghìn tỷ đồng (-16% QoQ/ +19% YoY)
- **Thu nhập lãi ròng Q3/2021** đạt 85 nghìn tỷ đồng (-7% QoQ/ +20% YoY).
- **Tổng chi phí tín dụng Q3/2021** đạt 31 nghìn tỷ đồng (-9% QoQ/ +28% YoY).
- **Tỷ lệ LLR: 115%** (+14ppt YTD).
- **Tỷ lệ NPL: 1,62%** (+22bps YTD).

Quan điểm

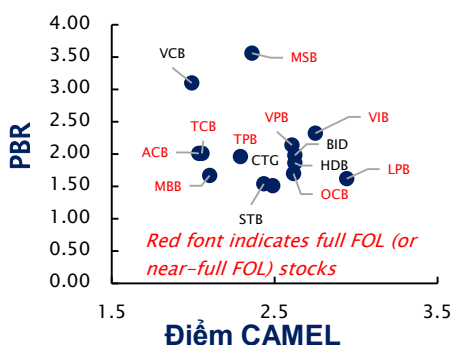
- **Lợi nhuận toàn ngành giảm -16% QoQ**, thấp hơn so với **dự báo của chúng tôi (-19% QoQ)** và chủ yếu là do thu nhập lãi ròng, thu nhập phí và khoản thu từ xử lý nợ xấu giảm.
- **Chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi ròng và thu nhập phí sẽ hồi phục** trong Q4/2021 và sau đó, tương ứng với sự phục hồi của nền kinh tế tổng thể.
- **Vẫn ưu tiên lựa chọn các ngân hàng chất lượng như: VCB, MBB và ACB.**

Tổng quan: Chúng tôi đã cập nhật bảng xếp hạng 27 ngân hàng niêm yết tại Việt Nam dựa trên phân tích mô hình CAMEL. Chúng tôi đã thêm 4 ngân hàng vào bảng xếp hạng, gồm có: PGB, SGB, SSB và VAB. Không quá ngạc nhiên khi [VCB \(MUA\)](#) vẫn giữ vị trí số 1 trong bảng xếp hạng của chúng tôi. [ACB \(MUA\)](#), [MBB \(MUA\)](#) và [TCB \(KHÔNG ĐÁNH GIÁ\)](#) nằm trong top 4.

Bảng xếp hạng ngân hàng theo CAMEL



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam



Nguồn: Bloomberg

Chuyên viên phân tích:

Trần Tấn

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Có sự khác biệt trong chính sách dự phòng

Lợi nhuận ngành ngân hàng Q3/2021 giảm -16% QoQ, kết quả này thấp hơn so với dự báo giảm -19% QoQ của chúng tôi. Nguyên nhân là do thu nhập lãi ròng, thu nhập phí và thu từ xử lý nợ xấu giảm so với quý trước. Tuy nhiên, khoản trích lập dự phòng giảm so với quý trước trái ngược với kỳ vọng của chúng tôi. Trong khi đó, lợi nhuận ngành ngân hàng tăng +19% YoY, phần lớn nhờ vào sự gia tăng của khoản thu nhập lãi ròng (+20% YoY). Đây là một mức tăng trưởng YoY vững chắc, nhưng vẫn còn thấp hơn so với tăng trưởng lợi nhuận trong Q1/2021 (+77% YoY) và Q2/2021 (+41%).

[VCB \(MUA\)](#) vẫn là ngân hàng đứng đầu bảng xếp hạng theo mô hình CAMEL của chúng tôi. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) trong Q3/2021 của VCB đạt 243% (-109ppt QoQ/ +28ppt YoY), đây là tỷ lệ LLR cao nhất ngành. Lợi nhuận của VCB tăng mạnh so với quý trước phần lớn do giảm dự phòng, và điều này cho thấy rằng tỷ lệ LLR cao giúp ngân hàng có được sự linh hoạt trong việc giảm dự phòng và từ đó thúc đẩy lợi nhuận tăng lên trong thời gian tới.

[ACB \(MUA\)](#) xếp thứ 2, theo sau đó là TCB (KHÔNG ĐÁNH GIÁ), và [MBB \(MUA\)](#). Điều này không quá bất ngờ, do 4 ngân hàng này thường đứng đầu trong bảng xếp hạng mô hình CAMEL theo quý của chúng tôi xét về chất lượng.

[VPB \(NẮM GIỮ - Khả quan\)](#) cải thiện đáng kể tăng lên hạng 9 từ thứ hạng 14 trong bảng xếp hạng Q2/2021 của chúng tôi, phần lớn là do nguồn vốn tăng, [quản lý chi phí hiệu quả, và tỷ lệ CASA tăng](#). Tỷ lệ CAR của VPB là 12,4% tính đến cuối Q3/2021, đây là tỷ lệ thuộc nhóm cao nhất ngành. Ngoài ra, nguồn vốn của VPB sẽ tăng lên trong Q4/2021 do ngân hàng đã toàn tất thương vụ bán 49% cổ phần của FE Credit cho SMBC; chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ CAR của VPB sẽ tăng lên mức 17% nhờ nguồn vốn từ bán cổ phần tại FE Credit.

Tỷ lệ LLR toàn ngành là 115% (-6ppt QoQ/ +32ppt YoY). Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của toàn ngành là 1,62% (+21bps QoQ/ -23bps YoY). Chúng tôi đã ước tính chi phí tín dụng sẽ tăng cao hơn do áp lực từ nợ xấu gia tăng, nhưng chính sách trích lập dự phòng giữa các ngân hàng có sự khác biệt (xem biểu đồ 5).

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị tập trung vào các ngân hàng chất lượng có tỷ lệ LLR cao như VCB, MBB và ACB do [tác động](#) của đại dịch. Theo quan điểm của chúng tôi, VCB vẫn tiếp tục là ngân hàng có chất lượng tốt nhất trong bảng xếp hạng này và [định giá tương xứng với vị thế đầu ngành](#).

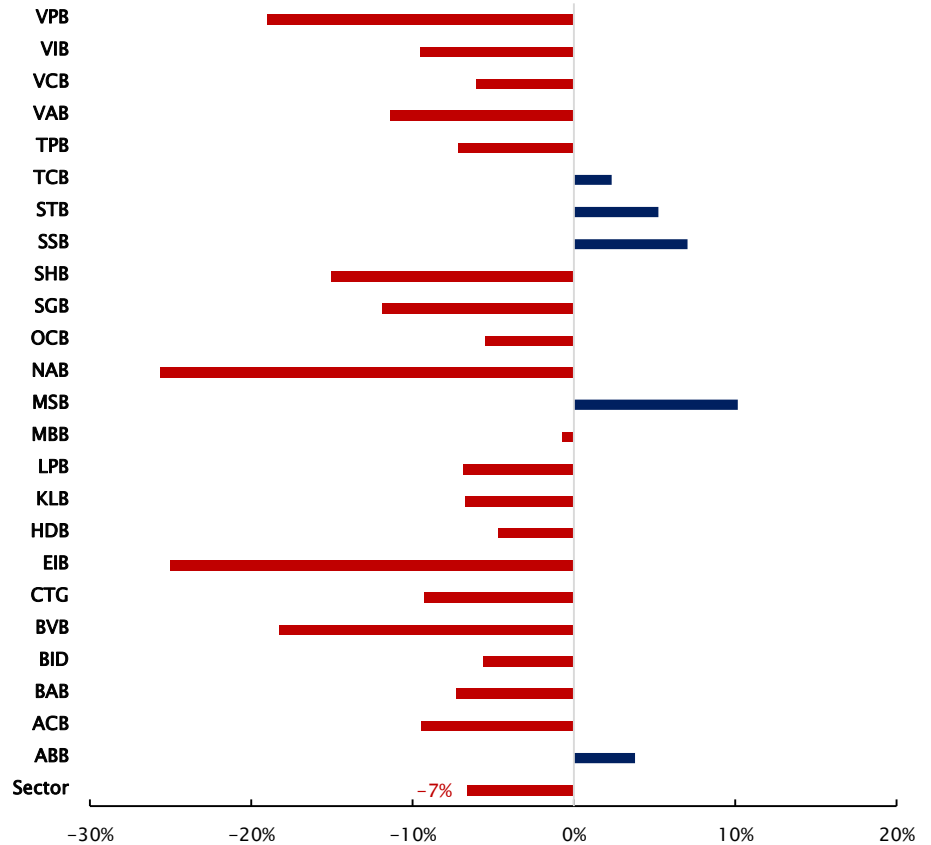
ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

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 Q3/2021

Lợi nhuận Q3/2021 của toàn ngành ngân hàng (bao gồm 27 ngân hàng niêm yết) đạt 31 nghìn tỷ đồng (-16% QoQ/+19% YoY). Lợi nhuận tăng so với cùng kỳ năm trước chủ yếu do thu nhập lãi ròng tăng cao hơn; trong khi đó lợi nhuận giảm so với quý trước là do thu nhập lãi ròng, thu nhập phí, và thu từ xử lý nợ xấu giảm. Vui lòng xem Bảng 2 (trang 8) để biết thêm chi tiết về lợi nhuận Q3/2021 của các ngân hàng và các động lực thúc đẩy chính.

Biểu đồ 1: TN lãi ròng của các ngân hàng hầu hết đều giảm so với quý trước



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Chúng tôi kỳ vọng sự hồi phục sẽ diễn ra vào Q4/2021

Thu nhập lãi ròng ghi nhận kết quả đan xen trong Q3/2021 (-7% QoQ/ +20% YoY), đạt 85 nghìn tỷ đồng. Thu nhập lãi ròng sụt giảm so với quý trước do tăng trưởng tín dụng bị chững lại và giảm lãi suất cho vay trong Q3/2021.

Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng thời kỳ khó khăn nhất do bị COVID tác động đã diễn ra trong quý 3 và chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi sẽ bắt đầu từ Q4/2021. Chúng tôi tin rằng NHNN sẽ mở rộng hạn mức tăng trưởng tín dụng cao hơn cho các ngân hàng trong Q4/2021; và các ngân hàng có nguồn vốn dồi dào, có năng lực quản trị rủi ro vững chắc, và tuân thủ đúng theo chính sách của NHNN (như tái cơ cấu dư nợ cho vay, hay giảm lãi suất để hỗ trợ cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi COVID) có thể sẽ nhận được hạn mức tín dụng cao hơn. Những ngân hàng này có thể sẽ là VCB, MBB, TCB và MSB. Chúng tôi cũng kỳ vọng thu nhập phí sẽ cải thiện trong Q4/2021 do doanh thu từ mảng bancassurance phục hồi.

Chúng tôi kỳ vọng chính sách tiền tệ sẽ được nới lỏng đến năm sau

Chúng tôi cho rằng sự phục hồi sẽ bắt đầu từ Q4/2021, nhưng để trở về thời kỳ trước COVID có thể sẽ mất nhiều thời gian hơn. Dư nợ cho vay được phân loại vào nhóm nợ xấu đạt khoảng 1% tổng tài sản ngành ngân hàng; tuy nhiên, nguyên nhân chủ yếu là do chính sách hỗ trợ của NHNN yêu cầu các ngân hàng tạm hoãn việc phân loại các khoản cho vay bị ảnh hưởng bởi COVID vào nhóm nợ xấu. Dư nợ đã được tái cơ cấu nhưng chưa được xếp vào nhóm nợ xấu chiếm khoảng 4% tổng tài sản ngân hàng.

Vì vậy, nếu dư nợ tái cơ cấu được xếp vào nhóm nợ xấu, thì tỷ lệ tổng nợ xấu /tài sản sẽ đạt khoảng 5% - đây là một con số khá lớn.

Nếu bao gồm cả khoản dư nợ được miễn/giảm lãi suất và khoản dư nợ được hưởng lãi suất ưu đãi, thì tổng dư nợ có vấn đề sẽ bằng khoảng 2/3 tổng tài sản ngành ngân hàng và gần bằng 9x vốn chủ sở hữu của các ngân hàng.

Tất nhiên, chúng tôi không cho rằng toàn bộ khoản dư nợ chưa được phân loại đều trở thành nợ xấu và chúng tôi cũng không cho rằng sẽ xảy ra cuộc khủng hoảng ngành ngân hàng, nhưng quy mô tài sản bị ảnh hưởng bởi COVID của các ngân hàng rõ ràng là rất lớn, và con số này tăng rất mạnh trong thời kỳ giãn cách xã hội Q3/2021.

Biểu đồ 2: Dư nợ bị ảnh hưởng bởi COVID

	31-Aug-21		30-Sep-21		Change	
	Value (VND bn)	No. of clients (k)	Value (VND bn)	No. of clients (k)	Value	No. of clients
Restructured but unclassified loans	520,000	227	531,000	278	2%	22%
Loans with exempted/reduced rate	1,580,000	1,130	2,500,000	1,700	58%	50%
News loans with preferential rate	4,460,000	629	5,200,000	800	17%	27%
Total impacted loans	6,560,000	1,986	8,231,000	2,778	25%	40%
Impacted loans to total system assets* (3Q21)	54%		67%		+13ppt	
Impacted loans to total system equity** (3Q21)	708%		867%		+159ppt	

* This assumes that the 23 listed banks represent 80% of total assets

** This assumes (generously) that non-listed banks have the same 13x assets / equity leverage that the 27 listed banks have.

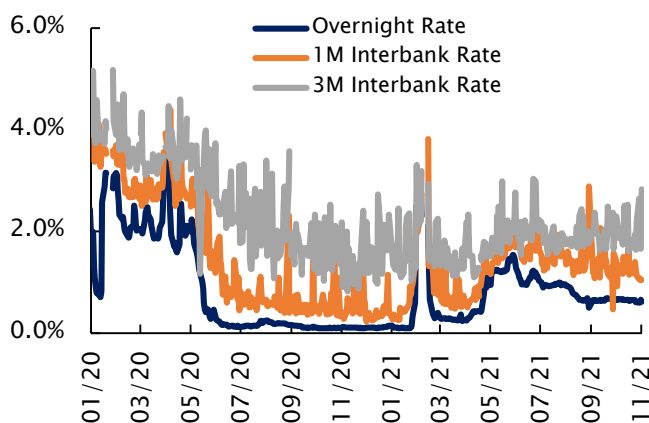
Source: NDH, thoibaonganhang.vn, thanhnieu.vn, tapchitaichinh.vn, Yuanta Vietnam

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Chúng tôi cho rằng NHNN sẽ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng ít nhất là đến năm 2022 để hỗ trợ việc xử lý khoản nợ xấu tiềm tàng và nền kinh tế.

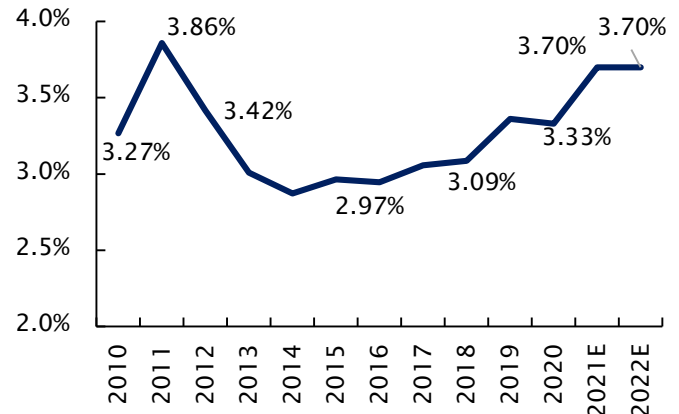
Tuy nhiên, chúng tôi không nghĩ rằng NHNN sẽ giảm mạnh lãi suất như họ đã từng làm trong thời gian vừa qua, lãi suất cho vay có thể sẽ duy trì ở mức tương tự như thời điểm hiện tại hoặc chỉ cao hơn nhẹ để hỗ trợ cho những người đi vay ít nhất là đến nửa đầu năm 2022. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NIM sẽ đi ngang trong tương lai. Nhiều ngân hàng đã và đang đầu tư vào công nghệ số hóa để thu hút thêm nhiều khoản tiền gửi CASA để bù đắp cho sự suy giảm của lãi suất cho vay; tuy nhiên, quá trình này sẽ cần nhiều thời gian để hoàn thành. Trong khi đó, các ngân hàng có tỷ lệ CASA cao (như VCB, MBB, TCB và MSB) có thể sẽ giúp thúc đẩy tăng NIM hiệu quả hơn so với các ngân hàng đang có tỷ lệ CASA thấp.

Biểu đồ 3: Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 4: NIM toàn ngành ngân hàng từ 2021 – 2022E



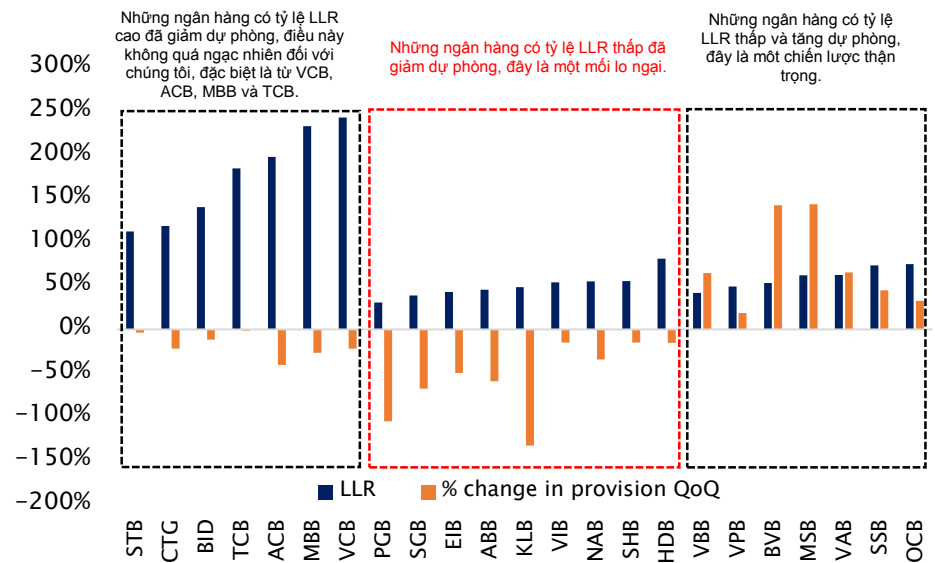
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Có sự khác biệt trong chính sách dự phòng Q3/2021

Hầu hết các ngân hàng đều đã củng cố chất lượng tài sản thông qua việc gia tăng chi phí trích lập dự phòng trong Q2/2021, điều mà chúng tôi kỳ vọng sẽ tiếp diễn trong Q3/2021. Tuy nhiên, thay vào đó các ngân hàng đã giảm chi phí trích lập dự phòng, ít nhất là so với quý trước: tổng chi phí dự phòng đạt 31 nghìn tỷ đồng (-9% QoQ/ +28% YoY) trong Q3/2021, chủ yếu là do các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao giảm khoản trích lập dự phòng (như VCB, ACB, MBB và TCB).

Tất cả những ngân hàng này đều là những ngân hàng có chất lượng tốt với tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao, vì vậy việc họ giảm dự phòng trong quý này không phải là điều quá ngạc nhiên. Tuy nhiên, việc các ngân hàng có tỷ lệ LLR thấp giảm chi phí tín dụng không thực sự hợp lý so với dự báo của chúng tôi. Trong khi đó, các ngân hàng có tỷ lệ LLR thấp đã tăng dự phòng trong Q3/2021, chúng tôi cho rằng đây là một chiến lược thận trọng khi xem xét đến quy mô tài sản bị tác động bởi COVID của các ngân hàng.

Biểu đồ 5: Chính sách dự phòng Q3/2021 của các ngân hàng có sự khác biệt



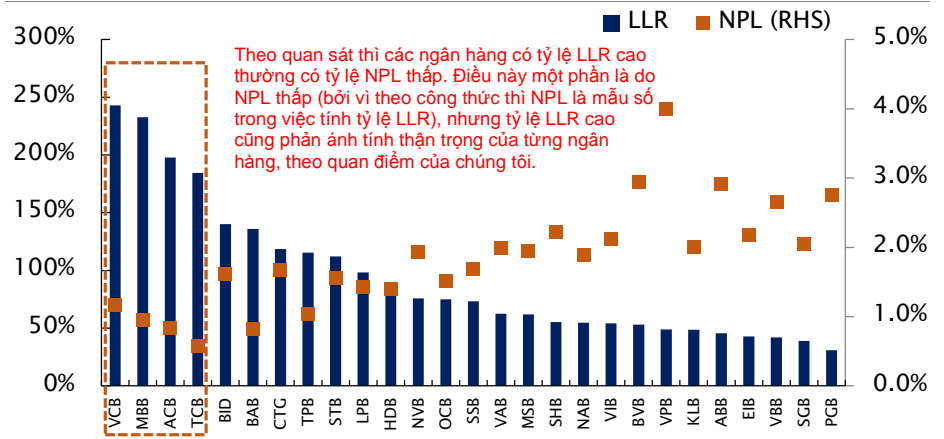
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Tiếp tục tập trung vào các ngân hàng chất lượng có tỷ lệ LLR cao

Mặc dù chúng tôi tin rằng thời kỳ khó khăn của nền kinh tế diễn ra trong Q3/2021 đã đi qua, nhưng chúng tôi vẫn cho rằng những hệ quả mà COVID để lại vẫn sẽ tiếp tục tác động đến chất lượng tài sản cũng như lợi nhuận của các ngân hàng, có thể sẽ kéo dài đến năm sau. Vì vậy, chúng tôi vẫn tiếp tục khuyến nghị tập trung vào các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao. Mặc dù nhiều ngân hàng cho rằng rằng tỷ lệ dự phòng nên phụ thuộc vào giá trị của tài sản thế chấp, nhưng chúng tôi cho rằng giá trị một vài loại tài sản thế chấp nhất định (như tài sản thế chấp cho khoản vay mua xe và các khoản vay tài chính tiêu dùng khác) có thể sẽ dễ bị biến động và có thể cũng sẽ mất nhiều thời gian để thanh lý trong bối cảnh đại dịch có nhiều diễn biến phức tạp.

Vì vậy, chúng tôi ưu tiên lựa chọn các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao. Chúng tôi tin rằng các ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao (LLR) sẽ là ngân hàng có nền tảng vững chắc hơn nhằm hạn chế sự suy giảm trong chất lượng tài sản do đại dịch. Tỷ lệ LLR của VCB là 243% (mức cao nhất ngành), cho phép VCB linh hoạt hơn trong việc giảm trích lập dự phòng, từ đó giúp thúc đẩy lợi nhuận Q4/2021E và 2022E mà không làm giảm chất lượng tài sản. TCB, MBB và ACB cũng đang áp dụng chiến lược thận trọng với tỷ lệ LLR cao (xem biểu đồ 6). Trên thực tế, những ngân hàng này đã giảm dự phòng trong Q3/2021, điều này giúp lợi nhuận của các ngân hàng tăng lên (như MBB, VCB).

Lợi nhuận ngành ngân hàng vào năm 2022E phần lớn sẽ phụ thuộc vào khả năng thu hồi lại 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 tăng thêm dự phòng, điều này sẽ làm giảm lợi nhuận của họ.

Biểu đồ 6: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q3/2021 (LLR/NPL)

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

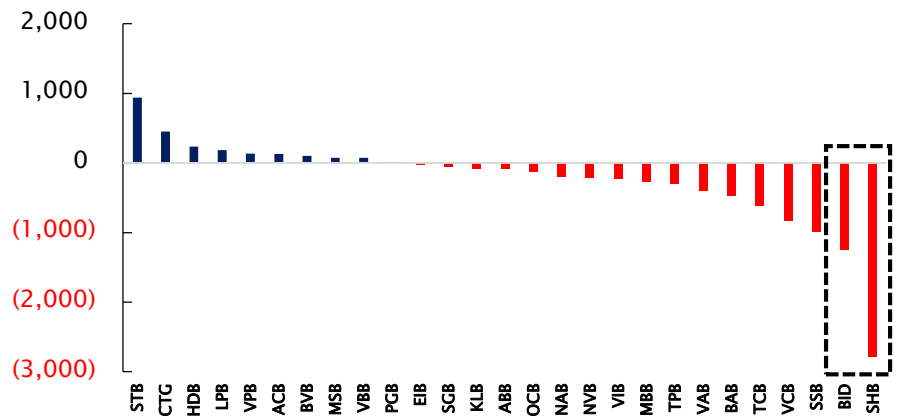
Chênh lệch thu nhập lãi (Báo Cáo Dòng Tiền vs. Báo Cáo Thu Nhập)

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 báo cáo thu nhập của các ngân hàng.

Khoản chênh lệch này âm khi thu nhập lãi gộp (chúng tôi bỏ qua chi phí lãi vay đối với trường hợp này) đã được ghi nhận trên báo cáo thu nhập nhưng chưa thực sự được thu về.

Công bằng mà nói, nguyên nhân gây nên sự chênh lệch 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 báo hiệu rằng lợi nhuận có khả năng sẽ bị điều chỉnh giảm trong tương lai, vì đây là dấu hiệu cho thấy khoản nợ quá hạn có khả năng sẽ gia tăng.

Cụ thể, SHB một lần nữa lại đứng đầu danh sách các ngân hàng có mức chênh lệch âm lớn nhất trong Q3/2021, BID là ngân hàng đứng thứ hai trong danh sách này.

Biểu đồ 7: Khoản thu nhập lãi chênh lệch giữa BCTN và BCDT trong Q3/2021

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Lãi dự thu cao có thể bóp méo lợi nhuận

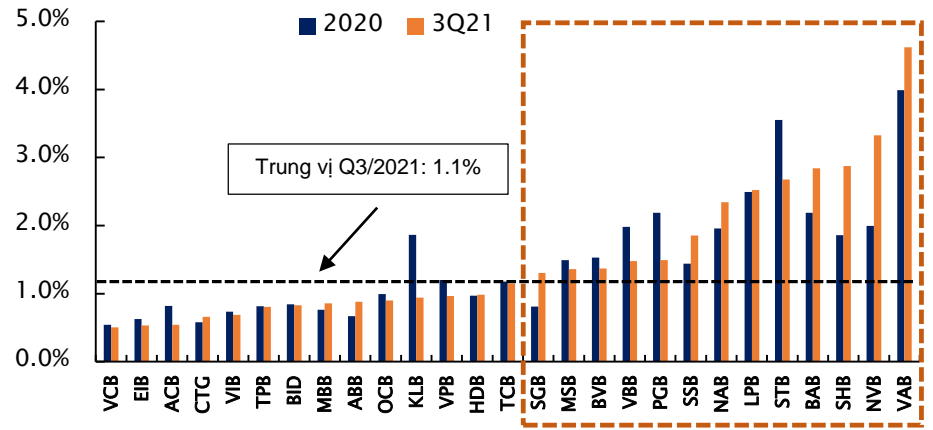
Chúng tôi quan sát thấy rằng một số ngân hàng có tỷ lệ lãi dự thu/tổng tài sản tương đối cao, có thể khiến lợi nhuận chưa được phản ánh chính xác. Điều này cũng đồng thời làm tăng rủi ro tiềm ẩn nếu các ngân hàng không thu được các khoản lãi dự thu này. Các ngân hàng này buộc sẽ phải ghi nhận giảm doanh thu nếu khoản lãi không được thu trong cùng kỳ kế toán, hoặc sẽ phải ghi tăng chi phí nếu điều này xảy ra ở một kỳ kế toán khác.

Lưu ý rằng NHNN yêu cầu các ngân hàng không ghi nhận lãi dự thu từ những khoản nợ vay tái cơ cấu; vì vậy số liệu được thể hiện trong biểu đồ 8 không bao gồm khoản lãi dự thu nào từ những khoản nợ tái cơ cấu.

Chúng tôi quan sát thấy các ngân hàng chất lượng cao trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi (như VCB, ACB, MBB) có tỷ lệ lãi dự thu/tổng tài sản thấp hơn 1% tổng tài sản (vui lòng xem biểu đồ 8).

Nhìn chung, chúng tôi nghĩ rằng các nhà đầu tư nên chú ý nhiều hơn đến các ngân hàng có lãi dự thu cao và gia tăng và chênh lệch thu nhập lãi âm (giữa BCDT và BCTN) để có những đánh giá chính xác hơn về chất lượng lợi nhuận của các ngân hàng.

Biểu đồ 8: Tỷ lệ lãi dự thu / tổng tài sản tính đến Q2/2021



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Danh mục khuyến nghị của Yuanta

VCB (MUA) vẫn là ngân hàng thận trọng nhất với tỷ lệ LLR cao nhằm hạn chế sự suy giảm của chất lượng tài sản. Từ đó, VCB sẽ linh hoạt hơn các ngân hàng khác khi có thể điều chỉnh khoản trích lập dự phòng trong tương lai để hỗ trợ cho lợi nhuận mà không làm ảnh hưởng đến chất lượng tài sản, và đây là điều VCB đã thực hiện trong Q3/2021. Hơn nữa, VCB có tiềm năng tăng thu nhập thông qua việc tiếp tục ghi nhận phí trả trước và doanh thu bancassurance. Một chất xúc tác khác trong ngắn hạn là ngân hàng sẽ bán 6,5% cổ phần cho các nhà đầu tư chiến lược, có thể sẽ diễn ra vào đầu năm 2022E. VCB hiện đang giao dịch tương ứng với P/B 2021E là 3,1x so với trung vị ngành là 2,0x. **Chúng tôi tiếp tục xem VCB là ngân hàng có chất lượng tốt nhất tại Việt Nam**, và chúng tôi tin rằng mức định giá của VCB là tương xứng với vị thế đầu ngành. Giá mục tiêu của chúng tôi là 114.650 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức tỷ suất sinh lời +18% so với giá cổ phiếu hiện tại là 98,300 đồng (ngày 11/11/2021).

ACB (MUA) và **MBB (MUA)**. Cả hai ngân hàng đều tiếp tục nằm trong danh sách những ngân hàng có chất lượng tốt nhất tại Việt Nam theo mô hình CAMEL của chúng tôi, với tỷ lệ LLR cao, nguồn vốn tương đối vững chắc và ROE cao hơn khi so với các ngân hàng khác. ACB đang giao dịch tương ứng với P/B năm 2021E là 2,0x, so với trung vị ngành là 2,0x. Trong khi MBB đang giao dịch tương ứng với P/B 2021E là 1,7x. Chúng tôi tin rằng, MBB xứng đáng với mức định giá cao hơn so với ngành nhờ vào KQKD vững chắc của ngân hàng.

HDB (MUA). Tiềm năng ghi nhận tăng doanh thu bancassurance và khoản phí trả trước từ việc tái đàm phán thành công thương vụ bancassurance độc quyền sẽ giúp thúc đẩy tăng lợi nhuận của HDB trong Q4/2021E và những năm tới. HDB đang giao dịch tương ứng với P/B năm 2021E là 1,9x so với trung vị ngành là 2,0x, mặc dù KQKD tốt hơn so với trung vị ngành.

VPB (NẮM GIỮ - Khả quan). Rủi ro đối với FE Credit đã giảm đi một nửa sau khi VPB bán 49% cổ phần của FE Credit cho Sumitomo Mitsui – một thương vụ thoái vốn được thực hiện vào đúng thời điểm, theo quan điểm của chúng tôi. Tỷ lệ đóng góp lợi nhuận của FE Credit vào VPB cũng sẽ giảm tương ứng. **Nguồn vốn của VPB sẽ rất dồi dào** sau khi bán cổ phần FE Credit và kế hoạch tăng vốn trong năm 2021E-2022E. Chúng tôi ước tính CAR sau thương vụ bán cổ phần FE Credit là 17%.

VPB đang giao dịch tương ứng với P/B đạt 2,1x, cao hơn nhẹ so với trung vị ngành. Tuy nhiên, dự báo ROE của chúng tôi (18%) lại thấp hơn so với trung vị ngành (20%), do việc tăng vốn sẽ làm giảm ROE. Chất xúc tác tăng giá đối với cổ phiếu: VPB có kế hoạch bán 15% cổ phần cho các nhà đầu tư nước ngoài trong năm 2021E hoặc đầu năm 2022E

STB (BÁN). STB đang giao dịch tương ứng với P/B 2021E đạt 1,6x, so với trung vị ngành là 2,0x, khi ROE 2021E thấp hơn (chỉ đạt 10%) so với trung vị ngành (20%). **Việc xử lý tài sản không sinh lời (NPA) tiếp tục cho thấy dấu hiệu khả quan.** Tổng tỷ lệ NPA (bao gồm trái phiếu VAMC, lãi dự thu, khoản phải thu, và nợ xấu nhóm 3-5) đạt 11,0% tính đến hết Q3/2021 (-30bps QoQ/ -3,6ppt YoY), so với mức đỉnh hồi Q4/2017 là 27,2%. **Câu chuyện hồi phục của STB** vẫn tiếp tục có nhiều triển vọng, nhưng quá trình tái cơ cấu rõ ràng đã bị trì trệ do đợt giãn cách trong Q3/2021. Chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại tương đối cao trong khi tài sản không sinh lời (NPA) vẫn đang chiếm tỷ trọng cao.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị BÁN đối với BID. Theo quan điểm của chúng tôi, **BID đang có mức định giá tương đối cao.** Cổ phiếu đang giao dịch tương ứng với P/B 2021E là 2,0x tương đương so với trung vị ngành. Trong khi đó, chúng tôi ước tính ROAE điều chỉnh năm 2021E chỉ đạt 12%, so với trung vị ngành là 20%. Tương tự VCB, BID là một ngân hàng nhà nước, và có mạng lưới hoạt động rộng khắp cả nước. Nhưng chúng tôi không nghĩ rằng có thể so sánh BID với VCB xét về mặt chất lượng và chúng tôi cũng không cho rằng BID xứng đáng với mức định giá cao hơn so với ngành.

Bảng 1- Danh sách khuyến nghị ngành ngân hàng của Yuanta Việt Nam

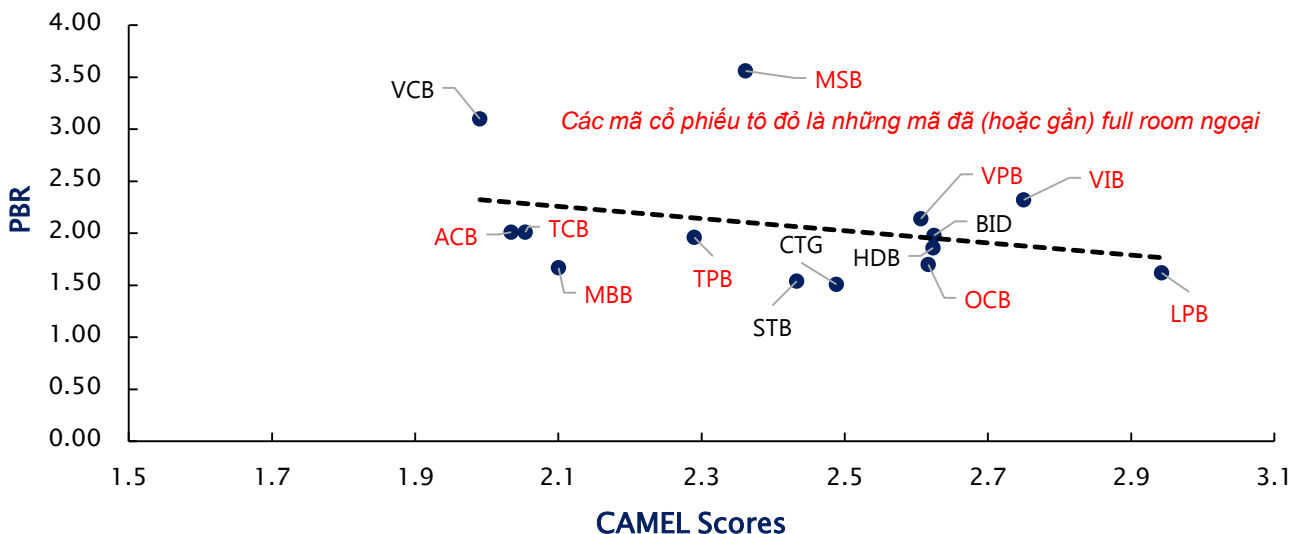
Các ngân hàng	Mã cổ phiếu	Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	Khuyến nghị của Yuanta	Giá hiện tại (đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Tỷ suất cổ tức 2021E	Tỷ suất sinh lời (TSR*) 12T
Ngân hàng Á Châu	ACB	3,9	MUA	33.000	30.492	0,0%	-8%
BIDV	BID	7,7	BÁN	42.800	37.300	2,0%	-11%
HD Bank	HDB	2,3	MUA	27.700	25.300	0,0%	-9%
MB Bank	MBB	4,7	MUA	28.100	25.358	0,0%	-10%
Sacombank	STB	2,3	BÁN	27.700	24.000	0,0%	-13%
Vietcombank	VCB	15,8	MUA	98.300	114.650	1,0%	+18%
Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng	VPB	7,2	NẮM GIỮ - Khả quan	36.500	36.667	0,0%	+0%

*Ghi chú: TSR = Tổng tỷ suất sinh lời trong vòng 12 tháng bao gồm sự thay đổi trong giá cổ phiếu dự kiến và cổ tức.

Dữ liệu giá đóng cửa được ghi nhận tại ngày 11/11/2021. Giá mục tiêu của ACB, HDB, MBB và VPB đã được điều chỉnh sau khi chia cổ tức bằng cổ phiếu trong năm 2021.

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

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



Nguồn: Bloomberg

Bảng 2 – Lợi nhuận Q3/2021 của các ngân hàng và các động lực thúc đẩy chính

LN Q3/2021 của các NH		Động lực thúc đẩy chính												
	LNST của CDCT mẹ		TN lãi ròng		Thu nhập phí		TN ngoài lãi khác (điều chỉnh)		Chi phí hoạt động		Dự phòng		Tỷ lệ LLR	
	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY
Ngành	-16%	19%	-7%	20%	-24%	-1%	8%	49%	-1%	6%	-9%	28%	-37%	-25%
ABB	-32%	16%	4%	25%	-18%	-5%	-91%	-82%	-3%	-3%	-59%	-37%	-93%	88%
ACB	-19%	1%	-9%	24%	-28%	29%	32%	98%	42%	30%	-41%	406%	-302%	-62%
BAB	30%	57%	-7%	12%	-51%	-33%	-930%	391%	14%	12%	-111%	-139%	-75%	-81%
BID	-44%	-3%	-6%	33%	-8%	17%	51%	-26%	23%	29%	-12%	30%	-64%	-21%
BVB	-74%	-36%	-18%	22%	-15%	-15%	58%	133%	-4%	16%	142%	174%	-15%	41%
CTG	9%	5%	-9%	9%	-15%	9%	21%	25%	-13%	-3%	-22%	14%	-68%	-47%
EIB	21%	-23%	-25%	-12%	-9%	-25%	1%	-9%	-39%	-4%	-50%	31%	-66%	-29%
HDB	-8%	31%	-5%	9%	-40%	0%	-71%	7%	-16%	-10%	-16%	-7%	-70%	-66%
KLB	-30%	72%	-7%	21%	-48%	148%	-109%	-148%	-14%	16%	-133%	-323%	-92%	-89%
LPB	-17%	4%	-7%	12%	-32%	5%	-193%	-60%	10%	5%	-33%	157%	46%	-1075%
MBB	16%	28%	-1%	26%	-10%	16%	12%	121%	-2%	7%	-27%	101%	-24%	14%
MSB	-49%	46%	10%	24%	-88%	46%	-213%	108%	-34%	2%	143%	50%	-1081%	-6%
NAB	-43%	89%	-26%	29%	-13%	86%	-24%	-20%	2%	5%	-35%	39%	-224%	-55%
NVB	-19%	2188%	73%	25%	-84%	34%	303%	303%	10%	21%	892%	-23%	427%	-990%
OCB	-20%	71%	-6%	25%	-47%	-39%	27%	209%	2%	12%	33%	-5%	-86%	-50%
PGB	4%	358%	393%	-18%	-42%	11%	34%	-35%	-8%	-7%	-105%	-101%	-91%	-57%
SGB	-6%	15%	-12%	8%	-43%	-54%	35%	150%	-15%	-1%	-68%	-46%	-75%	-55%
SHB	23%	97%	-15%	57%	8%	22%	94%	16%	-27%	-21%	-15%	78%	-148%	-48%
SSB	14%	109%	7%	90%	-1%	148%	257%	65%	-7%	10%	45%	117%	-2%	-77%
STB	-43%	-11%	5%	9%	-37%	-53%	38%	53%	4%	-8%	-4%	-26%	-92%	-89%
TCB	-8%	40%	2%	31%	3%	31%	-46%	2%	1%	6%	-1%	-43%	-65%	-81%
TPB	-12%	40%	-7%	37%	-13%	-28%	98%	2679%	-24%	16%	120%	223%	79%	-668%
VAB	-59%	329%	-11%	-37%	-68%	-172%	-1%	-2%	-6%	1%	65%	-71%	-70%	-60%

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Bảng 3 – Tỷ lệ NPL và LLR trong Q3/2021 của các ngân hàng

	Tỷ lệ NPL			Tỷ lệ LLR		
	Q3/2021	2020	% YTD	Q3/2021	2020	% YTD
Ngành	1,62%	1,40%	+22bp	115%	101%	+14ppt
ABB	2,91%	2,09%	+82bp	46%	53%	-8ppt
ACB	0,84%	0,59%	+25bp	198%	160%	+37ppt
BAB	0,82%	0,79%	+3bp	136%	131%	+5ppt
BID	1,61%	1,76%	-15bp	140%	89%	+51ppt
BVB	2,94%	2,85%	+9bp	53%	50%	+3ppt
CTG	1,67%	0,94%	+73bp	119%	132%	-13ppt
EIB	2,18%	2,52%	-33bp	43%	50%	-8ppt
HDB	1,40%	1,32%	+8bp	81%	82%	-1ppt
KLB	2,00%	5,42%	-3.4ppt	49%	16%	+33ppt
LPB	1,42%	1,43%	-1bp	98%	90%	+9ppt
MBB	0,95%	1,09%	-14bp	233%	134%	+99ppt
MSB	1,95%	1,96%	-1bp	62%	54%	+8ppt
NAB	1,89%	0,83%	+1.1ppt	55%	114%	-60ppt
NVB	1,94%	1,51%	+43bp	76%	75%	+1ppt
OCB	1,51%	1,69%	-18bp	75%	62%	+13ppt
PGB	2,75%	2,44%	+31bp	31%	36%	-5ppt
SGB	2,05%	1,44%	+61bp	39%	52%	-14ppt
SHB	2,22%	1,83%	+39bp	55%	61%	-6ppt
SSB	1,68%	1,86%	-17bp	73%	55%	+18ppt
STB	1,56%	1,70%	-14bp	112%	94%	+19ppt
TCB	0,57%	0,47%	+10bp	184%	171%	+13ppt
TPB	1,04%	1,18%	-15bp	115%	134%	-19ppt
VAB	1,99%	2,15%	-16bp	62%	55%	+7ppt
VBB	2,65%	1,75%	+90bp	42%	58%	-16ppt
VCB	1,16%	0,62%	+54bp	243%	368%	-125ppt
VIB	2,12%	1,74%	+38bp	54%	59%	-5ppt
VPB	4,00%	3,41%	+59bp	49%	45%	+4ppt

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Bảng 4 – Xếp hạng theo từng tiêu chí của mô hình CAMEL

SUMMARY	ABB	ACB	BAB	BID	BVB	CTG	EIB	HDB	KLB	LPB	MBB	MSB	NAB	NVB	OCB	PGB	SGB	SHB	SSB	STB	TCB	TPB	VAB	VBB	VCB	VIB	VPB
Capital Adequacy	3.5	2.8	3.0	3.2	3.1	3.2	3.0	2.7	3.7	3.1	2.4	2.2	3.5	3.0	2.1	1.9	1.6	2.9	2.5	2.7	2.4	2.2	2.3	2.8	2.6	2.9	2.0
Asset Quality	3.6	1.5	1.9	1.7	3.3	2.0	3.5	2.9	2.9	2.4	1.7	3.1	3.2	3.3	2.6	3.6	3.1	3.6	2.7	2.0	1.8	2.2	3.0	3.8	1.8	3.4	3.5
Management	3.4	2.1	3.5	3.1	3.7	2.9	3.7	2.4	2.8	3.4	2.2	2.0	2.8	3.8	2.9	4.3	4.2	3.4	2.4	2.7	1.5	2.2	4.0	3.5	2.2	2.0	2.1
Earnings	2.0	1.7	3.8	3.0	3.5	2.2	3.4	2.1	2.8	2.6	1.7	1.4	2.7	3.4	1.7	3.7	3.8	2.2	1.9	3.0	1.5	1.7	3.7	3.9	1.8	1.9	1.9
Liquidity	2.9	1.9	2.2	2.0	3.5	2.1	1.7	3.1	2.7	3.2	2.6	3.0	2.2	2.2	3.8	2.6	1.7	3.3	3.5	1.7	3.1	3.1	2.2	2.4	1.5	3.6	3.6
CAMEL Score	3.1	2.0	2.9	2.6	3.4	2.5	3.1	2.6	3.0	2.9	2.1	2.4	2.9	3.1	2.6	3.2	2.9	3.1	2.6	2.4	2.1	2.3	3.1	3.3	2.0	2.8	2.6

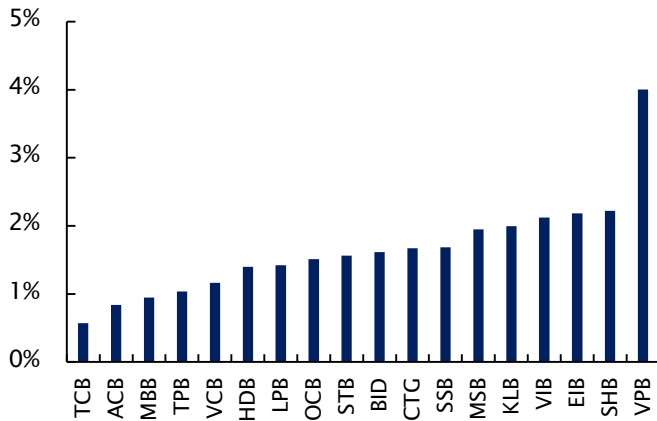
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Bảng 5 – Cập nhật bảng xếp hạng theo mô hình CAMEL Q3/2021

3Q21	ABB	ACB	BAB	BID	BVB	CTG	EIB	HDB	KLB	LPB	MBB	MSB	NAB	NVB	OCB	PGB	SGB	SHB	SSB	STB	TCB	TPB	VAB	VBB	VCB	VIB	VPB	
CAR	4	3	4	4	4	4	4	2	2	5	3	3	3	4	5	2	5	1	3	3	4	1	2	4	4	3	3	2
Equity / Assets	3	3	3	4	3	4	2	3	4	4	2	2	4	4	1	1	1	4	3	4	1	2	3	4	3	3	3	1
Equity / Assets + Off BS exposures	2	2	3	4	3	3	1	2	3	3	1	1	4	4	1	1	1	3	2	3	1	1	3	4	3	3	1	
VAMC-adj equity / Adj Assets	2	2	3	4	3	3	1	2	3	3	1	1	4	4	1	1	1	3	2	3	1	2	3	4	3	3	1	
Tangible Equity / Tangible Assets	3	3	3	5	4	4	2	3	4	4	2	2	4	5	1	1	1	4	3	4	1	2	3	4	3	3	1	
VAMC adj TE / VAMC adj TA	2	2	3	4	4	3	2	2	4	3	1	1	4	4	1	1	1	4	3	3	1	2	3	4	3	3	1	
Interbank / Assets	4	2	2	4	4	2	4	4	5	1	2	3	3	2	2	4	5	3	4	1	3	3	3	3	3	3	2	
Loans / Assets	3	5	5	5	5	5	4	2	1	5	3	1	5	2	3	5	5	5	5	3	5	3	2	4	1	5	4	
Current FOL room (%)	5	5	1	1	4	4	5	5	1	5	5	5	1	1	5	1	1	3	4	1	5	5	1	1	3	5	5	
Basel II approval	5	2	5	2	1	2	5	1	5	1	2	1	5	2	2	1	1	1	1	1	2	2	1	1	2	1	1	
Trend	2	2	2	4	2	2	2	2	5	3	2	2	3	2	2	2	2	2	2	1	2	4	2	2	2	2	2	
AVERAGE RATING	3.3	2.8	3.3	3.5	3.5	3.5	2.8	3.0	3.8	3.3	2.6	2.2	3.9	3.2	2.1	2.2	2.0	3.4	2.7	3.1	2.2	2.3	2.9	3.2	3.0	3.1	2.1	
SML ratio	3	1	1	2	2	1	2	4	1	1	2	2	1	5	2	2	2	2	1	1	1	3	2	4	1	4	5	
Type 3 NPL ratio	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	1	1	2	1	1	1	1	2	1	3	1	2	5	
Type 4 NPL ratio	5	2	3	2	5	5	5	3	2	4	3	5	1	1	3	2	1	3	2	2	2	2	5	5	3	5	5	
Type 5 NPL ratio	5	1	1	4	5	1	5	2	5	3	1	5	5	5	3	5	5	5	5	5	1	1	4	5	2	3	1	
NPL & SML ratio	5	2	2	3	5	3	4	5	3	3	3	4	3	5	3	5	4	5	2	3	2	4	4	5	2	5	5	
Gross NPL ratio	4	1	1	3	4	3	4	2	3	2	1	3	3	3	3	4	4	4	3	3	1	2	3	4	2	4	5	
Net NPL ratio	5	1	1	1	5	4	4	3	4	2	1	3	4	3	3	5	3	4	2	2	1	2	3	5	1	4	5	
LLR / Gross loans	2	1	3	1	1	1	4	3	4	2	1	3	4	2	3	5	5	3	3	1	4	3	3	3	3	1	3	
LLR / NPLs	5	1	1	1	5	1	5	3	5	2	1	5	5	4	4	5	5	5	4	1	1	1	5	5	1	5	5	
GPS / Performing loans	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1	
SPs / NPLs	4	1	3	1	4	1	5	4	4	3	1	3	4	3	4	4	3	4	3	2	2	3	3	4	1	4	3	
SPs / NPLs + SMLs	4	1	2	1	4	1	5	5	5	3	1	3	4	5	4	4	4	4	2	1	3	4	3	5	1	5	4	
VAMC bonds / Assets	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Accrued interest / Assets	1	1	5	1	3	1	1	1	1	1	5	1	3	5	5	1	3	3	5	5	5	2	1	5	3	1	1	
Other receivables / Assets	5	2	1	2	2	2	4	4	3	3	4	5	2	5	2	2	1	5	5	2	2	4	5	2	3	3	3	
Trend	3	3	3	2	3	3	3	4	3	2	3	2	3	3	2	3	3	3	2	2	3	3	2	4	4	3	3	
AVERAGE RATING	3.5	1.4	1.9	1.7	3.2	1.9	3.4	2.9	2.8	2.4	1.7	3.1	3.1	3.3	2.5	3.5	2.9	3.5	2.6	2.1	1.8	2.3	3.1	3.7	1.7	3.3	3.3	
Fees / Adj income	4	3	5	3	5	4	3	4	3	4	3	1	5	4	4	5	5	5	3	1	2	3	5	4	3	2	4	
Fees / Assets	4	2	5	3	4	3	3	3	3	3	2	1	4	4	3	4	4	4	3	2	1	2	5	5	2	2	2	
Costs / Adj income	2	1	3	1	3	1	3	2	3	3	1	2	2	2	2	1	5	5	1	1	4	1	2	5	1	2	1	
Costs / Assets	3	3	2	2	3	2	2	3	3	3	4	4	2	2	3	3	4	1	2	4	4	3	1	2	2	4	4	
CASA growth	4	3	1	3	3	3	5	2	1	5	2	2	1	5	5	5	4	5	2	2	1	1	5	1	2	1	1	
Credit costs / Assets	2	3	1	5	3	5	3	3	5	3	5	3	2	4	3	2	4	5	3	3	2	5	2	1	4	2	5	
Credit cost adjusted NIM	3	1	4	5	4	3	4	1	2	2	1	1	2	4	1	4	3	3	3	3	1	1	5	5	3	1	1	
Governance rating	5	3	5	3	5	3	5	3	5	5	3	3	5	5	3	5	5	3	3	3	2	3	5	5	2	3	2	
Quality of current management	5	1	5	3	5	3	5	2	5	5	1	3	5	5	3	5	5	3	3	3	1	2	5	5	1	2	2	
Trend	2	3	3	3	3	3	3	3	2	2	3	2	2	3	3	4	4	3	2	3	2	4	3	2	2	3	2	
AVERAGE RATING	3.4	2.3	3.4	3.1	3.8	3.0	3.6	2.6	3.2	3.5	2.5	2.2	3.0	3.8	2.9	4.2	4.3	3.3	2.5	2.8	1.7	2.5	3.8	3.5	2.2	2.2	2.4	
NIM	3	1	5	3	4	2	4	1	3	2	1	1	3	3	1	4	3	1	3	3	1	1	5	5	2	1	1	
Fees / adj revenue	4	3	5	3	5	4	3	4	3	4	3	1	5	4	4	5	5	5	3	1	2	3	5	4	3	2	4	
Investment inc / adj revenue	1	3	3	4	1	3	2	4	4	5	2	3	3	2	1	3	3	1	2	3	3	1	2	1	2	5	3	
Total adj non-int inc / adj revenue	1	2	4	2	2	2	1	3	2	3	1	1	3	3	1	3	3	1	1	1	1	1	3	1	1	2	2	
Cost / adj revenue	2	1	3	1	3	1	3	2	3	3	1	2	2	2	1	5	5	1	1	4	1	1	2	5	1	2	1	
PPOP / Assets	1	1	5	1	5	1	5	1	5	2	1	1	3	4	1	5	5	1	1	5	1	1	5	5	1	1	1	
Provisioning / assets	1	1	1	3	1	2	1	1	1	1	3	1	1	1	1	1	1	3	1	1	1	2	1	1	1	1	5	
OROA	1	1	4	5	5	2	5	1	2	2	1	1	2	5	1	5	5	1	1	4	1	1	5	5	1	1	1	
Other income / assets	5	5	5	4	5																							

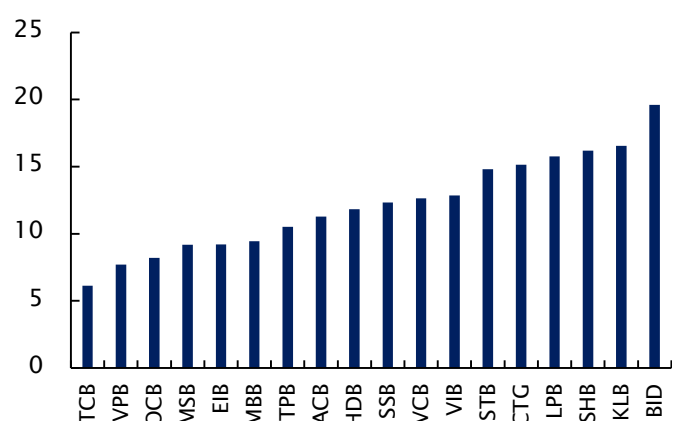
Các chỉ số trọng yếu ngành ngân hàng

Biểu đồ 10: Tỷ lệ NPL tính đến cuối Q3/2021



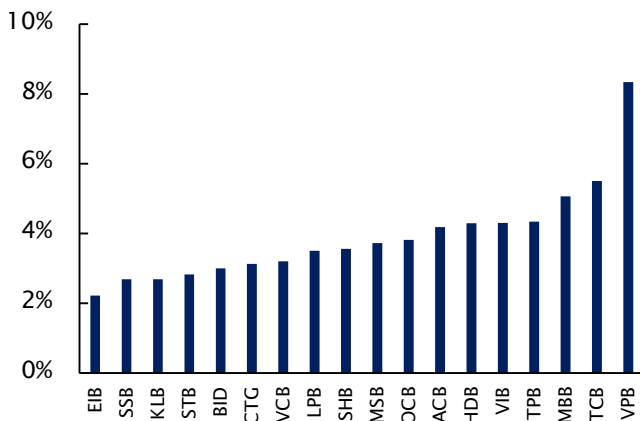
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 11: Tài sản/ vốn chủ sở hữu (x) Q3/2021



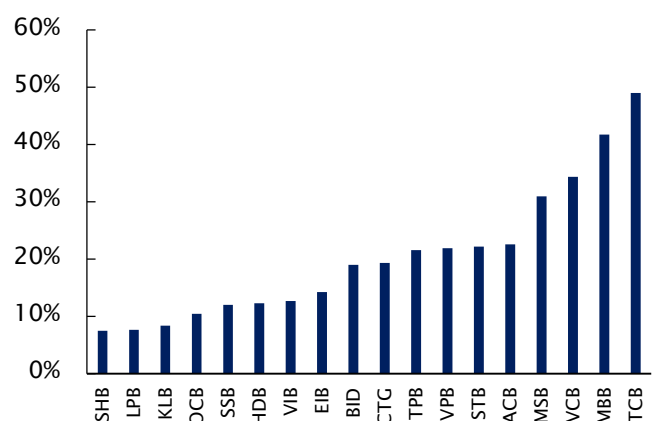
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 12: NIM (LTM)



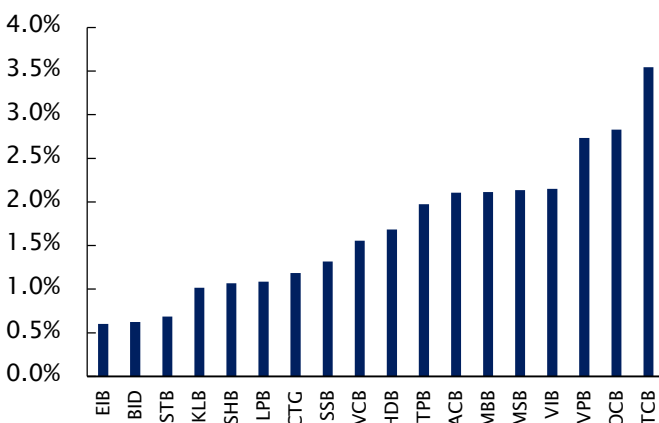
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 13: Tỷ lệ CASA Q3/2021



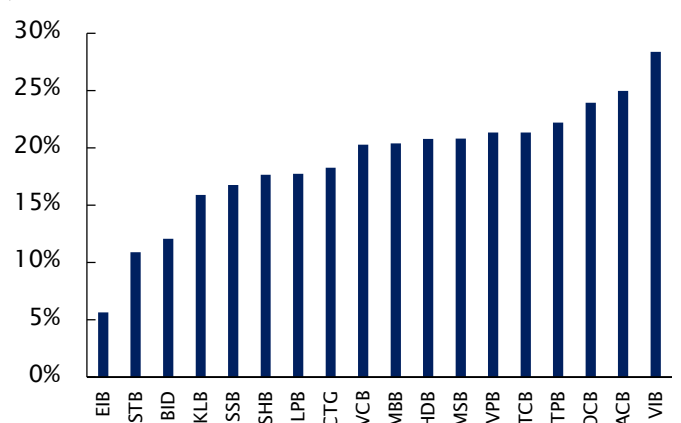
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 14: ROAA (LTM)



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 15: ROAE (LTM)



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Thống kê cơ bản

Biểu đồ 16: Diễn biến giá cổ phiếu của các ngân hàng vốn hóa lớn (>2 tỷ USD) so với VN-Index từ tháng 1 – 11/2021



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 17: Diễn biến giá cổ phiếu của các ngân hàng vốn hóa vừa - nhỏ (<2 tỷ USD) từ tháng 1 – 11/2021



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 18: Tỷ suất sinh lời (TSSL) tích lũy theo tháng của các mã cổ phiếu ngành ngân hàng từ 8/2018 – 11/2021



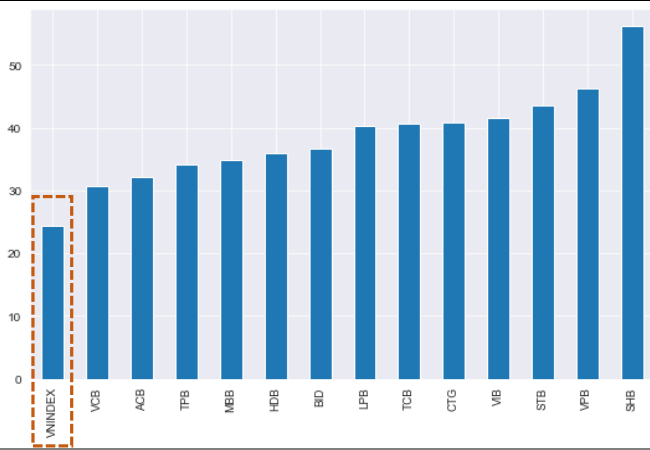
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 19: Correlation giữa ngành NH với chỉ số VN-Index (dựa trên TSSL hàng tháng từ tháng 8/2018 – 11/2021)

	VNINDEX	BID	CTG	VCB	ACB	HDB	LPB	MBB	SHB	STB	TCB	TPB	VIB	VPB
VNINDEX	1.000000	0.761411	0.789818	0.809573	0.805523	0.819327	0.616787	0.852654	0.034118	0.661878	0.825898	0.587857	0.709691	0.754024
BID	0.761411	1.000000	0.732922	0.650205	0.650194	0.708851	0.511002	0.624386	0.026657	0.561748	0.725092	0.557634	0.583569	0.612892
CTG	0.789818	0.732922	1.000000	0.608304	0.869431	0.833227	0.687063	0.820927	0.326412	0.734324	0.765129	0.606407	0.770639	0.769998
VCB	0.809573	0.650205	0.608304	1.000000	0.589874	0.635097	0.338511	0.673077	-0.154201	0.345439	0.556762	0.372255	0.464196	0.511626
ACB	0.805523	0.650194	0.869431	0.589874	1.000000	0.890162	0.703713	0.838220	0.220860	0.735041	0.801347	0.599433	0.754641	0.776471
HDB	0.819327	0.708851	0.833227	0.635097	0.890162	1.000000	0.735896	0.832438	0.200348	0.833199	0.839468	0.657682	0.712534	0.755223
LPB	0.616787	0.511002	0.687063	0.338511	0.703713	0.735896	1.000000	0.669133	0.359173	0.860797	0.695799	0.441915	0.814964	0.636288
MBB	0.852654	0.624386	0.820927	0.673077	0.838220	0.832438	0.669133	1.000000	0.074719	0.727144	0.818182	0.646403	0.746807	0.746748
SHB	0.034118	0.026657	0.326412	-0.154201	0.220860	0.200348	0.359173	0.074719	1.000000	0.377698	0.096127	0.033491	0.281625	0.349105
STB	0.661878	0.561748	0.734324	0.345439	0.735041	0.833199	0.860797	0.727144	0.377698	1.000000	0.795720	0.623716	0.730673	0.702574
TCB	0.825898	0.725092	0.765129	0.556762	0.801347	0.839468	0.695799	0.818182	0.096127	0.795720	1.000000	0.724105	0.724592	0.755516
TPB	0.587857	0.557634	0.606407	0.372255	0.599433	0.657682	0.441915	0.646403	0.033491	0.623716	0.724105	1.000000	0.489074	0.558848
VIB	0.709691	0.583569	0.770639	0.464196	0.754641	0.712534	0.814964	0.746807	0.281625	0.730673	0.724592	0.489074	1.000000	0.699423
VPB	0.754024	0.612892	0.769998	0.511626	0.776471	0.755223	0.636288	0.746748	0.349105	0.702574	0.755516	0.558848	0.699423	1.000000

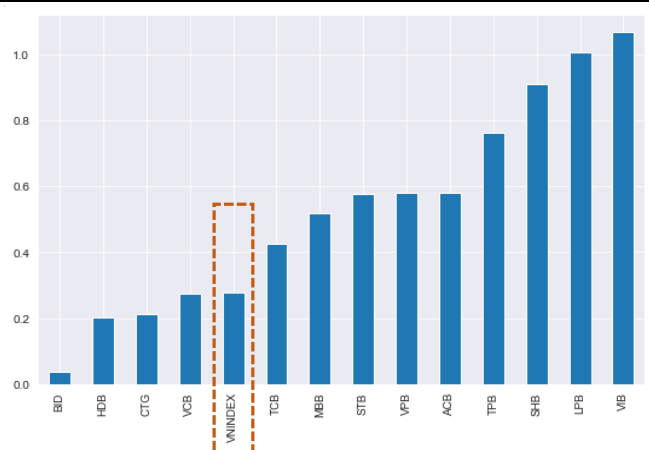
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 20: Độ biến động hàng năm (8/2018-11/2021)



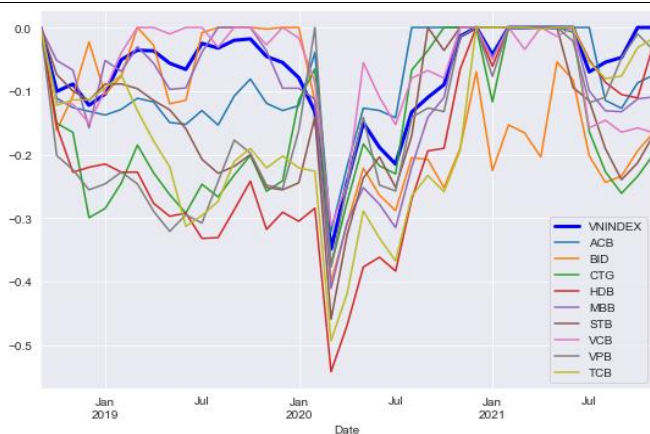
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 14: Hệ số Sharpe Ratio (8/2018 – 11/2021)



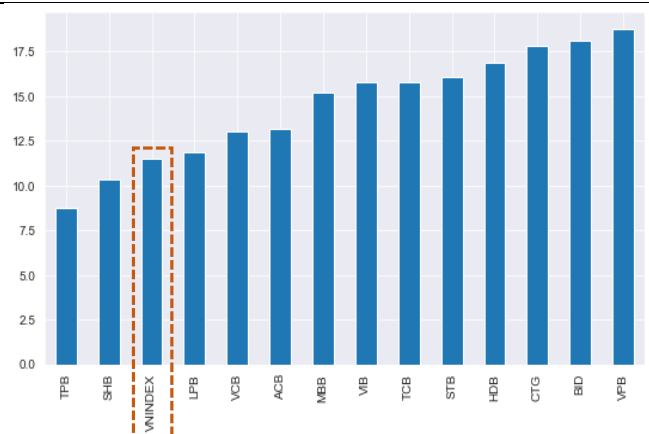
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 22: Giá trị drawdown hàng tháng



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 23: Giá trị rủi ro (VaR) tại mức 5%



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

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

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

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

Tam Nguyen

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

Di Luu

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

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

Institutional Sales

Huy Nguyen

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

Trung Nguyen

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