

Yuanta Vietnam Banks Universe				
Stock code	Yuanta Rating	Current price (VND)	Target price (VND)	12-m TSR*
ACB VN	BUY	33,850	39,850	18%
BID VN	SELL	44,700	29,660	-32%
HDB VN	HOLD-OPF	29,500	33,100	12%
MBB VN	BUY	32,650	39,350	21%
STB VN	SELL	33,350	24,000	-28%
VCB VN	BUY	87,200	89,850	4%
VPB VN	HOLD-OPF	35,900	36,667	2%

Tiêu điểm

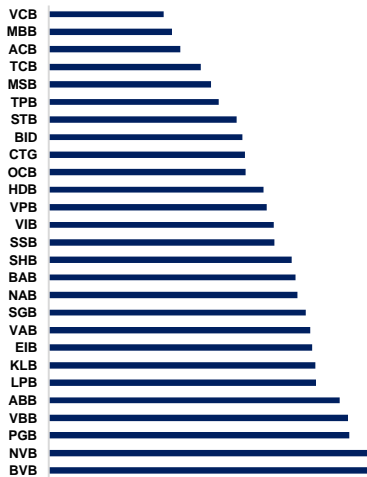
- LNST của CĐCT mẹ Q4/2021 của 27 ngân hàng niêm yết đạt 36 nghìn tỷ đồng (+16% QoQ/ +8% YoY)
- Thu nhập lãi thuần Q4/2021 đạt 91 nghìn tỷ đồng (+7% QoQ/ +12% YoY).
- Tổng chi phí tín dụng Q4/2021 là 34 nghìn tỷ đồng (+11% QoQ/ +34% YoY).
- Tỷ lệ LLR: 146% (+45ppt YoY).
- Tỷ lệ NPL: 1,34% (-6bps YoY)

Quan điểm

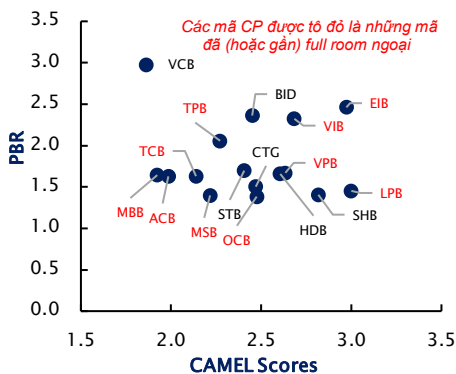
- Chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi ròng và thu nhập phí sẽ phục hồi trong năm 2022E tương ứng với sự phục hồi của nền kinh tế.
- Tập trung vào các ngân hàng có tỷ lệ CASA cao. Tỷ lệ NIM kỳ vọng năm 2022E sẽ không tăng do các ngân hàng có thể sẽ không tăng lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng.
- Định giá hợp lý. Ngành ngân hàng đang giao dịch tương ứng với P/B 2022E đạt 1,7x lần và ROE kỳ vọng là 20%.

Tổng quan: Chúng tôi đã cập nhật bảng xếp hạng bao gồm 27 ngân hàng niêm yết tại Việt Nam dựa trên mô hình phân tích CAMEL. Một lần nữa, **VCB (MUA)** vẫn giữ vị trí số 1 trong bảng xếp hạng của chúng tôi. **MBB (MUA)**, **ACB (MUA)** và **TCB (KHÔNG ĐÁNH GIÁ)** vẫn tiếp tục nằm trong top 4 ngân hàng đứng đầu trong bảng xếp hạng.

Bảng xếp hạng ngân hàng dựa trên điểm CAMEL



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam



Nguồn: Bloomberg

Chuyên viên phân tích:

Trần Tấnห์

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Tập trung vào NH có tỷ lệ LLR và CASA cao

Lợi nhuận ngành ngân hàng tăng +16% QoQ/ +8% YoY trong Q4/2021, phần lớn được thúc đẩy bởi thu nhập lãi ròng và thu nhập phí. Trong năm 2021, LNST CĐCT mẹ của toàn ngành tăng +33% YoY, đạt 146 nghìn tỷ đồng. Sau khi giảm dự phòng trong Q3/2021, các ngân hàng đã tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu trong Q4/2021 (+11% QoQ/ +34% YoY) với 34 nghìn tỷ đồng, chúng tôi cho rằng đây là chính sách thận trọng. Dự phòng đạt 121 nghìn tỷ đồng (+34% YoY) trong năm 2021.

VCB (MUA) vẫn là ngân hàng đứng đầu bảng xếp hạng theo mô hình CAMEL của chúng tôi. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) ở mức thấp trong Q4/2021 chỉ với 0,64% (-53bps QoQ/ +2bps YoY). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tăng vọt lên đạt 424% (+181ppt QoQ/ +56ppt YoY), đây là tỷ lệ LLR cao nhất ngành. Tỷ lệ CASA tăng nhẹ lên mức 35,7% tính đến cuối Q4/2021 (+1ppt QoQ/ +3ppt YoY).

MBB (MUA) đã vươn lên vị trí thứ 2, tiếp đến là **ACB (MUA)**, và **TCB (KHÔNG ĐÁNH GIÁ)**. Không quá ngạc nhiên khi các ngân hàng này thường đứng đầu khi xét về chất lượng trong báo cáo phân tích ngành theo mô hình CAMEL hàng quý của chúng tôi. MBB đã tăng tỷ lệ LLR Q4/2021 và ghi nhận mức cao kỷ lục là 268% (+35ppt QoQ/ +134ppt YoY). Tăng trưởng CASA của MBB đạt +31% QoQ/ +47% YoY, đạt 188 nghìn tỷ đồng, và tỷ lệ CASA đạt 49% tính đến cuối Q4/2021 (+7ppt QoQ/ +8ppt YoY), chỉ thấp hơn so với tỷ lệ CASA ở mức 51% của TCB.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của toàn ngành tăng lên và đạt 146% (+31ppt QoQ/ +45ppt YoY). Tỷ lệ nợ xấu của toàn ngành giảm còn 1,34% (-28bps QoQ/ -6bps YoY).

Tập trung vào các ngân hàng có tỷ lệ CASA cao. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ NIM giữa các ngân hàng sẽ có xu hướng khác nhau trong năm 2022E. Lãi suất cho vay có thể vẫn sẽ tiệm cận với mức hiện tại do các ngân hàng sẽ tuân thủ theo chính sách của ngân hàng nhà nước nhằm hỗ trợ cho nền kinh tế. Vì vậy, các ngân hàng có chi phí huy động vốn thấp nhờ tỷ lệ CASA cao sẽ hỗ trợ NIM tốt hơn so với các ngân hàng khác.

Chúng tôi khuyến nghị tập trung vào các ngân hàng chất lượng có tỷ lệ LLR và tỷ lệ CASA cao như VCB, MBB và ACB. VCB vẫn là ngân hàng có chất lượng tốt nhất trong bảng xếp hạng của chúng tôi, và VCB xứng đáng với mức định giá cao hơn so với ngành. Tuy nhiên, lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là MBB do đây là một ngân hàng chất lượng cao và có mức định giá hấp dẫn.

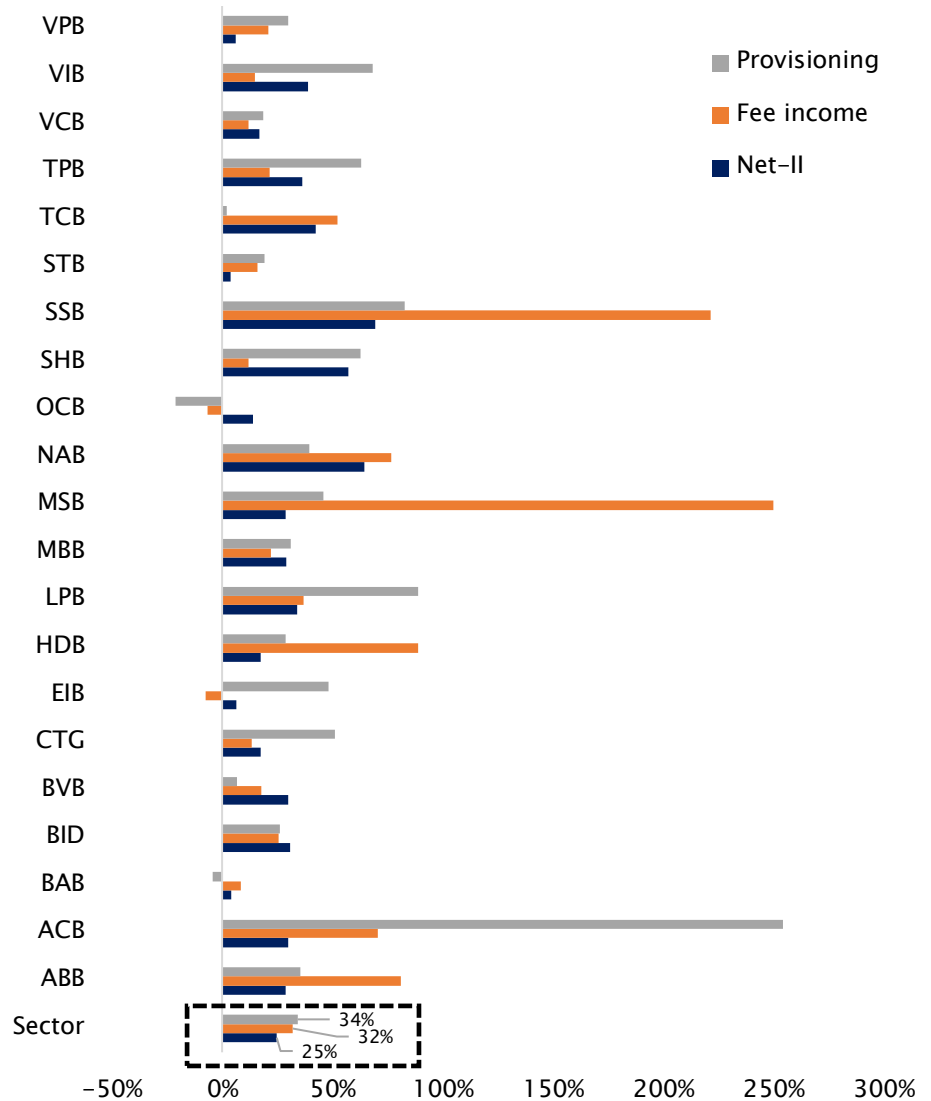
ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

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 Q4/2021

Lợi nhuận của toàn ngành (bao gồm 27 ngân hàng niêm yết) đạt 36 nghìn tỷ đồng (+16% QoQ/+8% YoY) trong Q4/2021 và đạt 146 nghìn tỷ đồng (+33% YoY) trong năm 2021, phần lớn nhờ vào thu nhập lãi ròng và thu nhập phí tăng cao hơn. Vui lòng xem Bảng 2 (trang 14) để biết thêm chi tiết về lợi nhuận năm 2021 của các ngân hàng và các động lực thúc đẩy chính.

Biểu đồ 1: Sự gia tăng của TN lãi ròng và TN phí thúc đẩy lợi nhuận... và hầu hết các ngân hàng đều tăng dự phòng để củng cố tỷ lệ LLR trong năm 2021



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

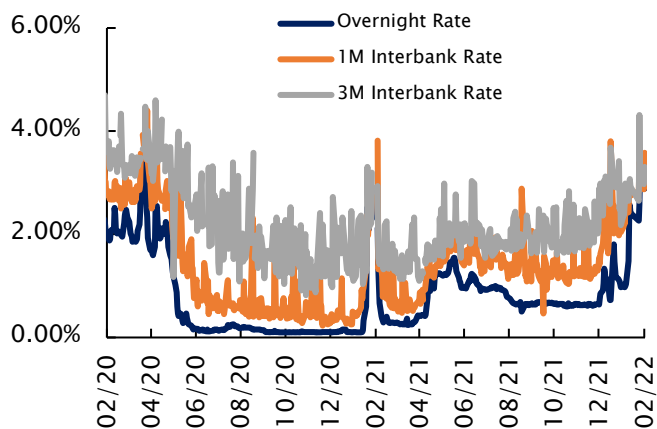
Tập trung vào các ngân hàng có tỷ lệ CASA cao.

Chúng tôi cho rằng NHNN sẽ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng ít nhất là đến giữa năm nay nhằm hỗ trợ cho nền kinh tế bị tác động bởi đại dịch.

Tuy nhiên, chúng tôi không cho rằng NHNN sẽ giảm mạnh lãi suất như họ đã làm vào năm trước. Lãi suất liên ngân hàng đã tăng lên đáng kể trong vòng 2 tháng qua do tác động mùa vụ; tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lãi suất liên ngân hàng sẽ giảm trong thời gian tới nhờ vào chính sách tiền tệ nới lỏng của NHNN. Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng chi phí huy động vốn sẽ đi ngang hoặc chỉ tăng nhẹ.

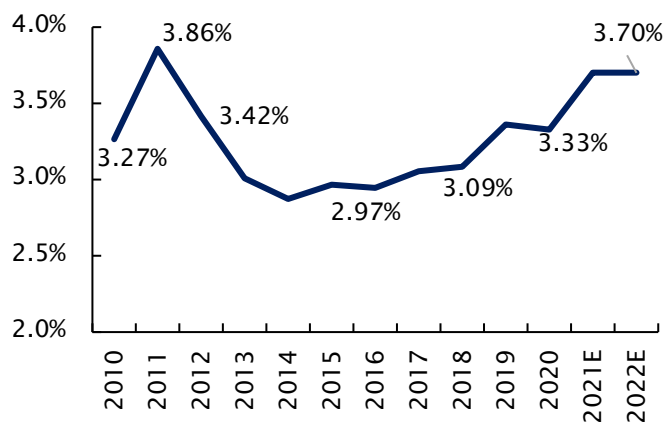
Tương tự như vậy, lãi suất cho vay vẫn có thể sẽ duy trì tiệm cận với mức hiện tại hoặc chỉ tăng nhẹ do các ngân hàng thực hiện theo chính sách của NHNN để hỗ trợ người đi vay ít nhất là hết nửa đầu năm 2022. **Vi thể**, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NIM của toàn ngành sẽ đi ngang trong thời gian tới. Do đó, các ngân hàng với tỷ lệ CASA cao (như VCB, MBB và TCB) sẽ có khả năng tăng NIM hiệu quả hơn so với các ngân hàng có tỷ lệ CASA thấp.

Biểu đồ 2: Lãi suất liên ngân hàng tăng vọt trong 2 tháng qua



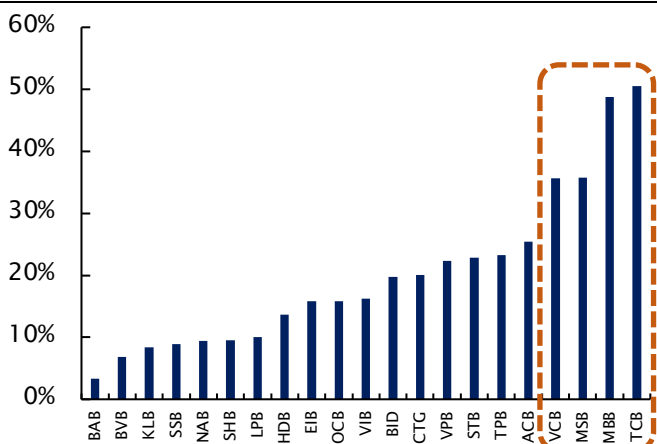
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 3: NIM của các ngân hàng từ 2010 – 2022E



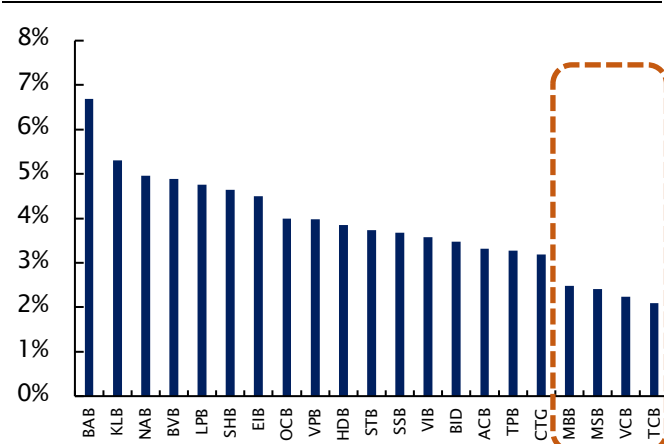
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 4: Tỷ lệ CASA của các ngân hàng trong năm 2021



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 5: Chi phí huy động vốn của các NH trong 2021

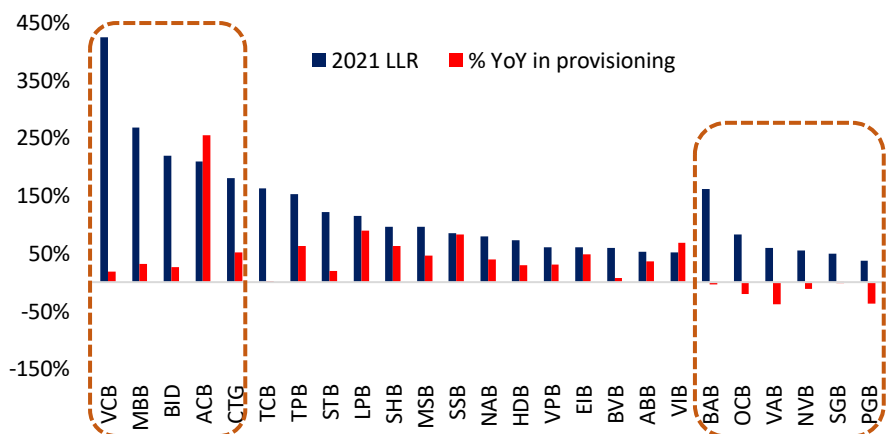


Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Củng cố khả năng bao phủ nợ xấu

Hầu hết các ngân hàng đều tăng khả năng bao phủ nợ xấu (LLR) bằng cách tăng dự phòng trong năm 2021, chúng tôi cho rằng đây là một chiến lược thận trọng khi xét đến tác động của đại dịch đối với chất lượng tài sản. Một vài ngân hàng có tỷ lệ LLR cao vẫn tiếp tục gia tăng dự phòng so với cùng kỳ năm trước (như VCB, MBB, BID, ACB và CTC) nhằm tạo bước đệm vững chắc hơn. Ngược lại, một vài ngân hàng có tỷ lệ LLR thấp đã giảm dự phòng trong 2021. Nhìn chung, tỷ lệ LLR của toàn ngành vẫn tương đối cao khi đạt 146% (+45ppt YoY), điều này có thể làm giảm thiểu rủi ro hệ thống có liên quan đến chất lượng tài sản của toàn ngành.

Biểu đồ 6: Chính sách dự phòng của các ngân hàng trong Q4/2021



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Chúng tôi ưu tiên lựa chọn các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao. Chúng tôi cho rằng các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao sẽ là những 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 424% (cao nhất ngành) cho phép [VCB \(MUA\)](#) linh hoạt hơn trong việc giảm dự phòng và từ đó thúc đẩy lợi nhuận năm 2022 mà không làm giảm chất lượng tài sản của ngân hàng. [MBB \(MUA\)](#) và [ACB \(MUA\)](#) cũng đang áp dụng chiến lược thận trọng với tỷ lệ LLR cao (vui lòng xem biểu đồ 6).

Lợi nhuận ngành ngân hàng trong năm 2022E phần lớn sẽ phục thuộc vào khả năng thu hồi lại những khoản nợ vay tái cơ cấu. Tỷ lệ NPL công bố có thể sẽ tăng lên trong nửa cuối năm 2022, sau khi Thông tư 14/2021/TT-NHNN hết hạn vào ngày 30/06. 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.

Lãi dự thu cao có thể bóp méo lợi nhuận

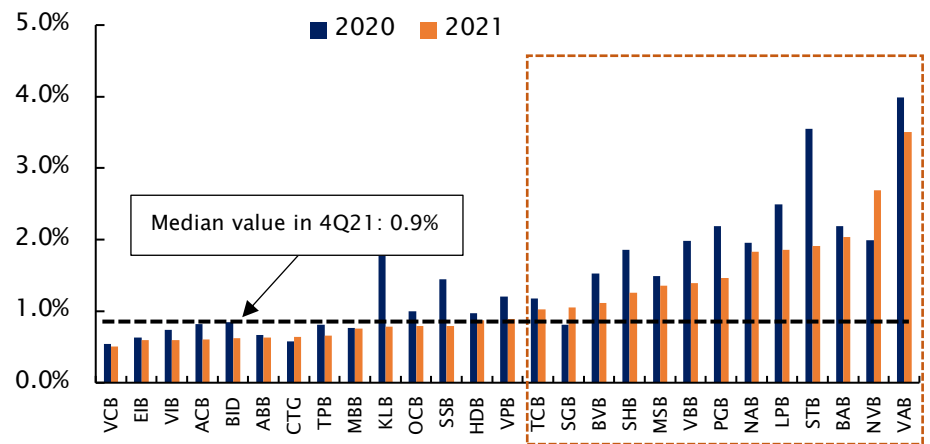
Chúng tôi quan sát thấy rằng một số ngân hàng có tỷ lệ lãi dự thu/tổng tài sản tương đối cao, điều này có thể khiến lợi nhuận chưa được phản ánh chính xác. Điều này cũng đồng thời làm tăng rủi ro tiềm ẩn nếu các ngân hàng không thu được các khoản lãi dự thu này. Các ngân hàng buộc sẽ phải ghi giảm doanh 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 7 không bao gồm khoản lãi dự thu nào từ những khoản nợ tái cơ cấu. Đó có thể là lý do tại sao tỷ lệ lãi dự thu/tổng tài sản giảm đi trong năm 2021: trung vị ngành của tỷ lệ lãi dự thu / tài sản là 0,9% trong năm 2021, so với năm 2020 là 1,2%.

Chúng tôi tiếp tục nhận thấy rằng 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 tương đối thấp ở mức < 1% trên tổng tài sản (vui lòng xem biểu đồ 7).

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 đang trong xu hướng tăng khi đánh giá chất lượng lợi nhuận và các rủi ro báo cáo tài chính.

Biểu đồ 7: Tỷ lệ lãi dự thu / tổng tài sản tính đến cuối Q4/2021



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

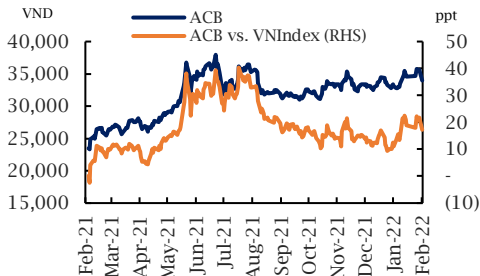
Ngành ngân hàng: Kế hoạch năm 2022E và các chất xúc tác

Ngân hàng	Kế hoạch năm 2022E	Các chất xúc tác tiềm năng trong năm 2022E
ACB		<ul style="list-style-type: none">Khoản hoàn nhập dự phòng tiềm năng nhờ có tỷ lệ LLR cao (229%)
BID		<ul style="list-style-type: none">BID dự kiến phát hành 341,5 triệu cổ phiếu (tương đương 6,8% vốn điều lệ hiện tại) cho các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài.
CTG		<ul style="list-style-type: none">Thu nhập phí tăng do ghi nhận khoản phí trả trước từ thương vụ banca độc quyền với Manulife (16 năm).Thoái vốn các công ty con để củng cố nguồn vốn
HDB	Tăng trưởng tín dụng 2022E: 20% LNNT: +21% YoY	<ul style="list-style-type: none">Thương vụ banca độc quyền mới
MBB		<ul style="list-style-type: none">Khoản hoàn nhập dự phòng tiềm năng nhờ có tỷ lệ LLR cao (268%).
MSB	Kế hoạch LNNT năm 2022E là 6,8 nghìn tỷ đồng (+34% YoY)	<ul style="list-style-type: none">Thoái vốn FCOMM. Ngân hàng kỳ vọng sẽ ghi nhận lãi 2 nghìn tỷ đồng từ thoái vốn
OCB		<ul style="list-style-type: none">OCB dự kiến phát hành 70 triệu cổ phiếu (tương đương 5% vốn điều lệ hiện tại) thông qua phương thức phát hành riêng lẻ.
SHB		<ul style="list-style-type: none">Chuyển nhượng 50% vốn tại Công ty Tài chính Tiêu Dùng SHB Finance sang cho Krungsri và sẽ chuyển nhượng 50% còn lại sau 3 năm.
STB		<ul style="list-style-type: none">Ban lãnh đạo của STB thông báo kế hoạch bán 32,5% cổ phần của VAMC tại STB.
TCB		<ul style="list-style-type: none">Dự kiến IPO TCBSChúng tôi kỳ vọng TCB sẽ tái đàm phán để kí hợp đồng banca mới
VCB		<ul style="list-style-type: none">Khoản hoàn nhập dự phòng tiềm năng nhờ có tỷ lệ LLR cao (424%).VCB có kế hoạch bán 6,5% vốn điều lệ của ngân hàng cho các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài.
VIB	Tăng trưởng tín dụng: 20% LNNT: +37% YoY	<ul style="list-style-type: none">
VPB	Tăng trưởng tín dụng: +18-20% (ngân hàng mẹ)	<ul style="list-style-type: none">VPB kỳ vọng sẽ hoàn tất giao dịch bán 15% cổ phần cho các nhà đầu tư nước ngoài trong nửa đầu năm 2022.Mở rộng hoạt động kinh doanh nhờ có nguồn vốn dồi dào.Chúng tôi kỳ vọng VPB sẽ tái đàm phán để kí kết thương vụ banca mới.

Danh mục khuyến nghị của Yuanta: Tổng hợp KQKD Q4/2021

Giá MT tăng (giảm) +17%
Đóng cửa 15/02/2022
Giá 34.000 đồng
Mục tiêu 12T 39.850 đồng

Tương quan giá CP với VN-Index



Vốn hóa thị trường	3,9 tỷ USD
GTGD BQ 6T	9,9 triệu USD
SLCP đang lưu hành	2.702 triệu
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	85%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	30,0%
Cổ đông lớn	30,4%
TS/VCSH 2022E (*)	10x
P/E 2022E (*)	8,0x
P/B 2022E (*)	1,6x
Room ngoại còn lại	0,0%
Tỷ suất cổ tức 2022E (*)	0,0%

Nguồn: FiinPro, (*) Yuanta Việt Nam

KQKD Q4/2021 của ACB	4Q21	% QoQ	% YoY
TN lãi ròng (tỷ đồng)	4.794	6%	9%
TN phí ròng (tỷ đồng)	747	18%	84%
TN ngoài lãi khác (tỷ đồng)	361	-27%	17%
Tổng TN hoạt động (tỷ đồng)	5.902	5%	15%
CP hoạt động (tỷ đồng)	2.417	7%	37%
Dự phòng (tỷ đồng)	524	-36%	112%
LNST CĐCT mẹ (tỷ đồng)	2.428	15%	-5%
NPL (%)	0,77%	-7bps	+18ppt
LLR (%)	209%	+11ppt	+49ppt
CASA (%)	25,5%	+3ppt	+4ppt

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:
Trần Tấn
+84 28 3622 6868 ext 3874
tanh.tran@yuanta.com.vn
Bloomberg code: YUTA

Ngân hàng Á Châu (ACB)

Sự kiện

ACB công bố LNST của CĐCT mẹ đạt 2,4 nghìn tỷ đồng trong Q4/2021 (+15% QoQ/ nhưng giảm -5% YoY). Lợi nhuận giảm so với cùng kỳ chủ yếu do chi phí hoạt động và dự phòng tăng. LNST của CĐCT mẹ năm 2021 đạt 9,6 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 103% dự báo của chúng tôi.

Tiêu điểm

Ngân hàng công bố tăng trưởng cho vay đạt 16% YoY, trong khi tăng trưởng huy động vốn chỉ đạt mức 8% YoY.

Thu nhập lãi ròng Q4/2021 là 4,8 nghìn tỷ đồng (+6% QoQ/ +9% YoY). Thu nhập lãi ròng cả năm 2021 là 18,9 nghìn tỷ đồng (+30% YoY).

Thu nhập phí ròng Q4/2021 là 747 tỷ đồng (+18% QoQ/ +84% YoY). Thu nhập phí ròng cả năm 2021 là 2,9 nghìn tỷ đồng (+71% YoY). Chi tiết về thu nhập phí chưa được công bố, nhưng chúng tôi cho rằng doanh thu từ mảng banca là động lực chính thúc đẩy thu nhập phí.

Thu nhập ngoài lãi khác (không bao gồm khoản mục "thu nhập khác") đạt 361 tỷ đồng trong Q4/2021 (-27% QoQ/ +17% YoY). Thu nhập khác (phần lớn là xử lý nợ xấu) đạt 69 tỷ đồng (+63% QoQ/ +5% YoY).

Chi phí hoạt động đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (+7% QoQ/ +37% YoY) trong Q4/2021. Tổng chi phí hoạt động trong năm 2021 là 8,2 nghìn tỷ đồng (+8% YoY). Tỷ lệ chi phí / thu nhập (CIR) điều chỉnh là 35% (-8ppt YoY).

Dự phòng đạt 524 tỷ đồng trong Q4/2021 (-36% QoQ/ +112% YoY). Trong năm 2021, ACB đã chi 3,3 nghìn tỷ đồng (+254% YoY) để trích lập dự phòng. ACB đã trích lập dự phòng đầy đủ cho các khoản nợ tái cơ cấu.

Tỷ lệ LLR là 209% (+11ppt QoQ/ +49ppt YoY) trong Q4/2021. Đây là tỷ lệ LLR thuộc nhóm cao nhất ngành. Tỷ lệ NPL công bố là 0,77% (-7bps QoQ/ +18bps YoY).

Tỷ lệ CASA tăng. Tỷ lệ CASA đạt 26% tại thời điểm cuối Q4/2021 (+3ppt QoQ/ +4ppt YoY).

Quan điểm

Ngân hàng vẫn giữ chính sách trích lập dự phòng thận trọng. Trong năm 2021, ACB đã tăng trích lập dự phòng lên gấp 3,5x so với cùng kỳ và đẩy tỷ lệ LLR lên đạt mức 209%, từ đó làm giảm lợi nhuận. Tuy nhiên, như đã được thảo luận trước đó, với tỷ lệ LLR cao giúp ACB linh hoạt hơn trong việc giảm dự phòng trong tương lai.

Chất lượng tài sản vững chắc. Chất lượng tài sản của ACB vẫn ổn định với tỷ lệ NPL tương đối thấp (0,77%). Tuy nhiên, cần theo dõi nợ nhóm 2 (nợ cần chú ý), nhóm nợ này đã tăng lên 229% YoY và đạt 1,9 nghìn tỷ đồng.

Cải thiện hiệu quả chi phí hoạt động. Tỷ lệ CIR điều chỉnh đã giảm từ 57% trong năm 2019 còn 43% trong năm 2020 và chỉ còn 35% trong năm 2021. Tỷ lệ CASA tương đối thấp nhưng đang trong xu hướng tăng, điều này sẽ giúp cải thiện chi phí huy động vốn và tỷ lệ NIM.

ACB đang giao dịch tương ứng với P/B năm 2022E đạt 1,6x, vẫn thấp hơn so với trung vị ngành là 1,7x mặc dù có kết quả hoạt động kinh doanh vượt trội hơn so với ngành, và chúng tôi vẫn tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA đối với ACB.

Ngân hàng BIDV (BID)

Sự kiện

BID công bố LNST của CĐCT mẹ Q4/2021 đạt 2,2 nghìn tỷ đồng (+8% QoQ / +48% YoY), phần lớn do dự phòng giảm. LNST của CĐCT mẹ năm 2021 là 10,6 nghìn tỷ đồng (+51% YoY).

Tiêu điểm

Dự nợ cho vay khách hàng tăng +11,6% YoY, đạt 1.355 nghìn tỷ đồng, trong khi tiền gửi tăng +12,5% YoY, đạt 1.380 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q4/2021.

Thu nhập lãi ròng Q4/2021 là 10,9 nghìn tỷ đồng (-11% QoQ/ +3% YoY). Thu nhập lãi ròng cả năm 2021 là 46,8 nghìn tỷ đồng (+31% YoY).

Thu nhập phí ròng Q4/2021 là 1,8 nghìn tỷ đồng (+16% QoQ/ +15% YoY). Thu nhập phí ròng cả năm 2021 là 6,6 nghìn tỷ đồng (+26% YoY).

Lãi ròng từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng đạt 655 tỷ đồng trong Q4/2021 (+43% QoQ/ +37% YoY). Tính cho cả năm 2021, khoản lãi này đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (+10% YoY).

Lãi ròng từ mua bán chứng khoán kinh doanh đạt 591 tỷ đồng trong Q4/2021 (+297% QoQ/ +17% YoY). Tính cho cả năm 2021, khoản lãi này đạt 819 tỷ đồng (-59% YoY).

Chi phí hoạt động đạt 6,1 nghìn tỷ đồng trong Q4/2021 (+21% QoQ/ -3% YoY). Chi phí hoạt động trong năm 2021 là 19,4 nghìn tỷ đồng (+9% YoY). Tỷ lệ chi phí / thu nhập (CIR) điều chỉnh là 34% (-5ppt YoY).

Dự phòng đạt 6,2 nghìn tỷ đồng (-17% QoQ/ -13% YoY) trong Q4/2021, sự suy giảm này là nguyên nhân chính giúp thúc đẩy lợi nhuận. Dự phòng cả năm 2021 đạt 29,4 nghìn tỷ đồng (+26% YoY)

Thu nhập khác ròng (phần lớn là xử lý nợ xấu) đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (+60% QoQ/ -44% YoY) trong Q4/2021. Thu nhập khác ròng đạt 6,1 nghìn tỷ đồng (+19% YoY) trong năm 2021.

Tỷ lệ NPL Q4/2021 là 0,98% (-64bps QoQ/-78bps YoY). Tỷ lệ LLR tăng vọt lên +79ppt QoQ/ +130ppt YoY và đạt 219% trong Q4/2021

Tiền gửi CASA là 273 nghìn tỷ đồng (+10% QoQ/ +20% YoY). **Tỷ lệ CASA** là 19,7% tại thời điểm cuối Q4/2021 (+80bps QoQ/+1,2ppt YoY).

Quan điểm

Chất lượng tài sản được cải thiện. Tỷ lệ NPL giảm do BID tiếp tục xóa nợ xấu. Trong năm 2021, BID đã xóa nợ 19,3 nghìn tỷ đồng (+15% YoY), tương ứng với 1,4% tổng dự nợ cho vay tại thời điểm cuối năm. Trong Q4/2021, BID đã giảm dự phòng, giúp thúc đẩy lợi nhuận. Tuy nhiên, tính cho cả năm, dự phòng của ngân hàng đã tăng lên +27% YoY. Sự gia tăng này đã đẩy tỷ lệ LLR lên mức cao kỷ lục với 219%, và chúng tôi cho rằng đây là một chiến lược thận trọng.

Chất xúc tác: BID dự kiến phát hành 341,5 triệu cổ phiếu (tương đương 6,8% vốn điều lệ hiện hành) cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài.

BID đang giao dịch tương ứng với P/B 2022E đạt 2,3x, vẫn cao hơn so với trung vị ngành là 1,7x, mặc dù ROE kỳ vọng năm 2022E thấp hơn chỉ đạt 14%, so với trung vị ngành là 20%. Hiện nay, mô hình định giá và các dự báo của chúng tôi đang được xem xét.

Giá MT tăng (giảm) -34%

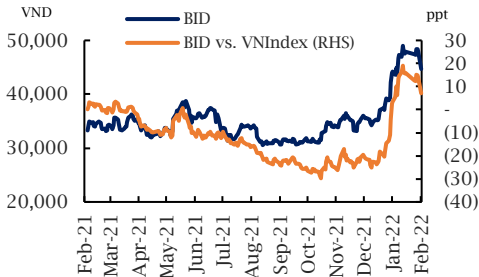
Đóng cửa 15/02/2022

Giá 44.750 đồng

Mục tiêu 12T 29.660 đồng

* Giá MT đã được điều chỉnh sau khi chia cổ tức

Tương quan giá CP với VN-Index



Nguồn: Bloomberg

Vốn hóa thị trường	9,8 tỷ đồng
GTGD BQ 6T	4,8 triệu đồng
SLCP đang lưu hành	5.059 triệu
Tỷ lệ chuyên nhượng tự	4%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	16,8%
Cổ đông lớn	96,3%
TS/VCSH 2022E (*)	19x
P/E 2022E (*)	20,4x
P/B 2022E (*)	2,3x
Room ngoại còn lại	13,2%
Tỷ suất cổ tức 2022E (*)	2%

Nguồn: FiinPro, (*) Yuenta Việt Nam

KQKD Q4/2021 của BID	4Q21	% QoQ	% YoY
TN lãi ròng (tỷ đồng)	10.853	-11%	3%
TN phí ròng (tỷ đồng)	1.844	16%	16%
TN ngoài lãi khác (tỷ đồng)	1.280	96%	22%
Tổng TN hoạt động (tỷ đồng)	13.978	-3%	6%
CP hoạt động (tỷ đồng)	6.146	21%	-3%
Dự phòng (tỷ đồng)	6.238	-17%	-11%
LNST CĐCT mẹ (tỷ đồng)	2.218	8%	36%
NPL (%)	0,98%	-64bps	-78bps
LLR (%)	219%	+79ppt	+130ppt
CASA (%)	19,7%	+80bps	+1,2ppt

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuenta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Trần Tấn

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuenta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Giá MT tăng (giảm) +13%

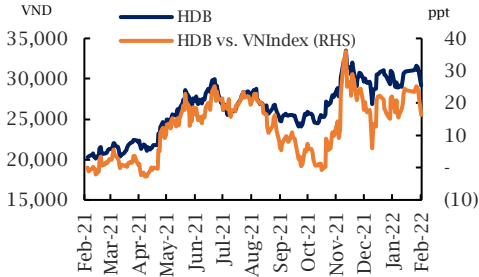
Đóng cửa 15/02/2022

Giá 29.200 đồng

Mục tiêu 12T 33.100 đồng

Giá MT được điều chỉnh sau khi tăng SLCP

Tương quan giá CP với VN-Index



Vốn hóa thị trường	2,6 tỷ USD
GTGD BQ 6T	7,0 triệu USD
SLCP đang lưu hành	2.012 triệu
Tỷ lệ chuyển nhượng tự	70%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	17,2%
Cổ đông lớn	18,6%
TS/VCSH 2022E (*)	11x
P/E 2022E (*)	7,8x
P/B 2022E (*)	1,5x
Room ngoại còn lại	4,3%
Tỷ suất cổ tức 2022E (*)	0,0%

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

KQKD Q4/2021 của HDB	4Q21	% QoQ	% YoY
TN lãi ròng (tỷ đồng)	3.753	+14%	+17%
TN phí ròng (tỷ đồng)	741	+125%	+131%
TN ngoài lãi khác (tỷ đồng)	119	+169%	-31%
Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	4.614	+25%	+24%
Chi phí HD (tỷ đồng)	1.657	+17%	-12%
Dự phòng (tỷ đồng)	988	+145%	+51%
LNST CDCT mẹ (tỷ đồng)	1.507	+5%	+42%
NPL (%)	1,65%	+25bps	+33bps
LLR (%)	73%	-8ppt	-9ppt
CASA (%)	13,6%	+1,3ppt	+1,2ppt
CAR (%)	14,4%		

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Trần Tấn

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

HD Bank (HDB)

Sự kiện

HDB đã công bố LNST của CDCT mẹ đạt 1,5 nghìn tỷ đồng trong Q4/2021 (+5% QoQ/ +42% YoY). Kết quả tăng so với cùng kỳ năm trước phần lớn là do tăng trưởng thu nhập lãi ròng và thu nhập phí, cũng như chi phí hoạt động thấp hơn. LNST CDCT mẹ năm 2021 đạt 6,0 nghìn tỷ đồng (+42% YoY), đạt 105% dự báo của chúng tôi.

Tiêu điểm

Ngân hàng công bố mức tăng trưởng cho vay đạt 14% YoY, chủ yếu là cho vay khách hàng cá nhân (+40% YoY, chiếm 46,6% tổng dư nợ cho vay), trong khi các khoản cho vay tài chính tiêu dùng giảm -6% YoY (chiếm 6,4% tổng dư nợ). HDB kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ đạt 20% trong năm 2022E.

Thu nhập lãi ròng Q4/2021 đạt 3,8 nghìn tỷ đồng (+14% QoQ/ +17% YoY). Chi phí vốn giảm còn 3,9% (-50bps YoY) trong Q4/2021. Thu nhập lãi ròng cả năm 2021 đạt 13,9 nghìn tỷ đồng (+17% YoY).

Thu nhập phí ròng Q4/2021 đạt 741 tỷ đồng (+125% QoQ / +131% YoY). Thu nhập phí ròng cả năm 2021 đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (+103% YoY), phần lớn đến từ mảng bancassurance. HDB đứng thứ 4 xét về doanh thu phí bảo hiểm hàng năm (APE) tính theo tháng trong tháng 12 vừa qua, với 120 tỷ đồng. Ngân hàng kỳ vọng sẽ đạt được 1,7 nghìn tỷ đồng từ doanh thu APE mới trong năm 2022E.

Chi phí hoạt động là 1,7 nghìn tỷ đồng (+17% QoQ/ -12% YoY) trong Q4/2021. Tổng chi phí hoạt động trong năm 2021 là 6,4 nghìn tỷ đồng (+3% YoY). Tỷ lệ chi phí / thu nhập (CIR) điều chỉnh là 39% (-8ppt).

Dự phòng đạt 988 tỷ đồng trong Q4/2021 (+145% QoQ / +51% YoY). Dự phòng cả năm 2021 đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (+29% YoY).

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt 73% (-8ppt QoQ / -9ppt YoY) trong Q4/2021. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) hợp nhất được công bố là 1,65% (+25bps QoQ/ +33bps YoY). Tỷ lệ NPL của HD Saison là 7,3% (-10bps QoQ/ +1,5ppt YoY). Tổng dư nợ tái cơ cấu đạt khoảng 310 tỷ đồng tính đến cuối Q4/2021 (chỉ chiếm 0,15% tổng dư nợ cho vay).

CASA tăng 15%, đạt 25 nghìn tỷ đồng tính đến cuối Q4/2021. Tỷ lệ CASA của HDB là 13,6% tính đến cuối Q4/2021 (+1,3ppt QoQ/ +1,2ppt YoY).

Nguồn vốn dồi dào. Tỷ lệ CAR đạt 14,4%, trong đó vốn cấp 1 là 10,1%.

Quan điểm

Chúng tôi kỳ vọng khoản phí từ mảng bancassurance sẽ tiếp tục là động lực chính giúp thúc đẩy lợi nhuận của HDB trong năm 2022E.

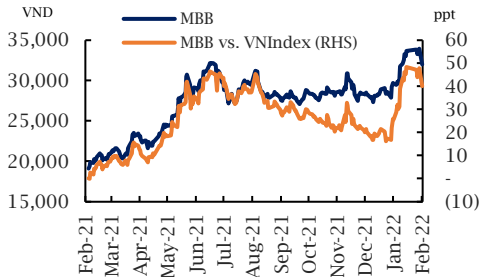
Tăng dự phòng là một chiến lược thận trọng (theo quan điểm của chúng tôi), nhưng tỷ lệ LLR của HDB vẫn còn tương đối thấp so với trung vị ngành (83%). Chất lượng tài sản ổn định nhưng cần theo dõi đến nợ cần chú ý (SML), hiện ở mức 5,3 nghìn tỷ đồng (+136% YoY) trong Q4/2021.

Cổ phiếu HDB đang giao dịch với P/B 2022E đạt 1,7x, tương đương so với trung vị ngành, trong khi đó ROE 2022E của HDB (21%) lại cao hơn nhẹ so với ngành (20%).

Ngân hàng Quân Đội (MBB)

Giá MT tăng (giảm) **+23%**
Đóng cửa **15/02/2022**
Giá **32.000 đồng**
Mục tiêu 12T **39.350 đồng**

Tương quan giá CP với VN-Index



Nguồn: Bloomberg

Vốn hóa thị trường	5,3 tỷ USD
GTGD BQ 6T	18,2 triệu USD
SLCP đang lưu hành	3.778 triệu
Tỷ lệ chuyên nhượng tự do	55%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	23,2%
Cổ đông lớn	62,2%
TS/VCSH 2022E (*)	8,0x
P/E 2022E (*)	7,8x
P/B 2022E (*)	1,5x
Room ngoại còn lại	0,0%
Tỷ suất cổ tức 2022E (*)	0,0%

Nguồn: FiinPro, (*) Yuanta Việt Nam

KQKD Q4/2021	Q4/2021	% QoQ	% YoY
TN lãi ròng (tỷ đồng)	7.170	10%	24%
TN phí ròng (tỷ đồng)	1.345	45%	23%
TN ngoài lãi khác (tỷ đồng)	694	-10%	95%
Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	9.209	12%	27%
Chi phí HĐ (tỷ đồng)	3.463	15%	7%
Dự phòng (tỷ đồng)	2.011	13%	4%
LNST CĐCT mẹ (tỷ đồng)	3.526	17%	83%
NPL (%)	0,90%	-5bps	-19ppt
LLR (%)	268%	+35ppt	+134ppt
CASA (%)	49%	+7ppt	+8ppt

Nguồn: FiinPro, (*) Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Trần Tánh

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuantacom.vn

Bloomberg code: YUTA

Sự kiện

MBB đã công bố LNST của CĐCT mẹ trong Q4/2021 là 3,5 nghìn tỷ (+17% QoQ/ +83% YoY), phần lớn được thúc đẩy bởi tăng trưởng thu nhập phí và tín dụng cao. LNST CĐCT mẹ năm 2021 đạt 12,7 nghìn tỷ đồng (+54% YoY), đạt 104% dự báo năm 2021E của chúng tôi.

Tiêu điểm

Dư nợ cho vay tăng **+22% YoY**, đạt 364 nghìn tỷ đồng.

Thu nhập lãi ròng Q4/2021 là 7,2 nghìn tỷ đồng (+10% QoQ / +24% YoY). Thu nhập lãi ròng đạt 26,2 nghìn tỷ đồng (+29% YoY) trong năm 2021.

Thu nhập phí ròng Q4/2021 là 1,3 nghìn tỷ đồng (+45% QoQ/ +23% YoY), phần lớn là khoản thu nhập ròng đến từ dịch vụ môi giới (+487% QoQ / +108% YoY), đạt 645 tỷ đồng (Q3/2021 lỗ 189 tỷ đồng và Q4/2020 lỗ 1,3 nghìn tỷ đồng). Thu nhập phí ròng trong năm 2021 là 4,4 nghìn tỷ đồng (+22% YoY).

Chi phí hoạt động đạt 3,5 nghìn tỷ đồng (+15% QoQ/ +7% YoY) trong Q4/2021. Tổng chi phí hoạt động đạt 12,4 nghìn tỷ đồng (+17% YoY) trong năm 2021. Tỷ lệ chi phí / thu nhập (CIR) điều chỉnh là 37% (-4ppt YoY).

Dự phòng tăng +13% QoQ/ +4% YoY, đạt 2,0 nghìn tỷ đồng trong Q4/2021. Trong năm 2021, MBB đã trích lập dự phòng lên đến 8,0 nghìn tỷ đồng (+31% YoY).

Tỷ lệ LLR của MBB đạt **268% (+35ppt QoQ/ +134ppt YoY) trong Q4/2021**. Đây là tỷ lệ thuộc nhóm cao nhất ngành. Tỷ lệ NPL công bố là 0,90% (-5bps QoQ / -19bps YoY).

Tiền gửi CASA tăng. Tổng tiền gửi CASA là 188 nghìn tỷ đồng (+31% QoQ/ +47% YoY). Tỷ lệ CASA của MBB là +49% tại thời điểm cuối Q4/2021 (+7ppt QoQ/ +8ppt YoY), chỉ thấp hơn so với tỷ lệ được công bố của TCB (Không đánh giá) là 51%.

Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) theo BASEL II là **11,2%**, cao hơn so với mức quy định tối thiểu là 8%.

Quan điểm

Chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ tăng trưởng tương ứng với tốc độ phục hồi của nền kinh tế để hỗ trợ cho lợi nhuận của MBB trong năm 2022.

Tỷ lệ CASA cao và việc cải thiện chi phí hoạt động sẽ giúp thúc đẩy lợi nhuận của MBB trong năm 2022 và những năm sắp tới.

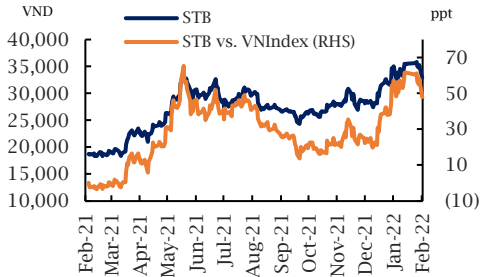
Chất lượng tài sản vẫn rất tốt với tỷ lệ nợ xấu tương đối thấp (0,90%). Tỷ lệ LLR cao của ngân hàng giúp MBB linh hoạt hơn trong việc giảm dự phòng và từ đó thúc đẩy tăng lợi nhuận trong năm 2022.

Định giá tương đối thấp. MBB là một ngân hàng có chất lượng hoạt động tốt nhưng chỉ giao dịch tương ứng với P/B 2022E đạt mức 1,6x, so với trung vị ngành là 1,7x. Vì vậy, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu này. Nhờ vào vị trí cao trong bảng xếp hạng CAMEL và có mức định giá hấp dẫn, MBB hiện đang là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong ngành ngân hàng.

Sacombank (STB)

Giá MT tăng (giảm) -27%
Đóng cửa 15/02/2022
Giá 32.850 đồng
Mục tiêu 12T 24.000 đồng

Tương quan giá CP với VN-Index



Nguồn: Bloomberg

Vốn hóa thị trường	2,7 tỷ USD
GTGD BQ 6T	27,8 triệu USD
SLCP đang lưu hành	1.885 triệu
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	95,0%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	18,5%
Cổ đông lớn	10,8%
TS/VCSH 2022E (*)	16x
P/E 2022E (*)	15,5x
P/B 2022E (*)	1,6x
Room ngoại còn lại	11,5%
Tỷ suất cổ tức 2022E (*)	0,0%

Nguồn: FiinPro, (*) Yuanta Việt Nam

KQKD Q4/2021 của STB	4Q21	% QoQ	% YoY
TN lãi ròng (tỷ đồng)	2,495	-25%	-17%
TN phí ròng (tỷ đồng)	1,979	236%	84%
TN ngoài lãi khác (tỷ đồng)	256	0%	-25%
Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	4,730	14%	7%
Chi phí HĐ (tỷ đồng)	2,400	-1%	-39%
Dự phòng (tỷ đồng)	1,064	12%	1573%
LNST CĐCT mẹ (tỷ đồng)	858	34%	3%
NPL (%)	1.47%	-9bps	-22bps
LLR (%)	121%	+9ppt	+27ppt
CASA (%)	23%	+1ppt	+4ppt

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Trần Tấn

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Sự kiện

STB đã công bố LNST của CĐCT mẹ trong Q4/2021 là 858 tỷ đồng (+34% QoQ/ +3% YoY). Lợi nhuận chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ phần lớn do thu nhập lãi ròng giảm và dự phòng tăng. LNST CĐCT mẹ năm 2021 đạt 3,4 nghìn tỷ đồng (+27% YoY), đạt 106% dự báo năm cả năm của chúng tôi.

Tiêu điểm

Cho vay khách hàng tăng +14% YoY, đạt 388 nghìn tỷ đồng, trong khi tiền gửi đi ngang so với cùng kỳ, đạt 427 nghìn tỷ đồng tính đến cuối Q4/2021.

Thu nhập lãi ròng Q4/2021 đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (-25% QoQ / -17% YoY). Thu nhập lãi ròng cả năm 2021 đạt 12,0 nghìn tỷ đồng (+4% YoY).

Thu nhập phí ròng Q4/2021 đạt 2,0 nghìn tỷ đồng (+236% QoQ/ +84% YoY), đây là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận. Thu nhập phí ròng cả năm 2021 là 4,3 nghìn tỷ đồng (+16% YoY).

Thu nhập ngoài lãi khác (không bao gồm khoản xử lý nợ xấu) là 256 tỷ đồng (đi ngang so với quý trước/ -25% YoY).

Chi phí hoạt động đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (-1% QoQ/-39% YoY) trong Q4/2021. Chi phí hoạt động năm 2021 đạt 9,8 nghìn tỷ đồng (-11% YoY). Tỷ lệ chi phí / thu nhập (CIR) điều chỉnh trong năm 2021 là 57% (-11ppt YoY).

Dự phòng tăng +12% QoQ và tăng gấp 17x so với cùng kỳ, đạt 1,1 nghìn tỷ đồng trong Q4/2021, đây là nguyên nhân chính khiến lợi nhuận sụt giảm. STB đã trích lập 3,5 nghìn tỷ đồng dự phòng trong năm 2021 (+19% YoY).

Thu nhập khác ròng (phần lớn đến từ xử lý nợ xấu) gây thất vọng trong Q4/2021 khi ghi nhận âm 115 tỷ đồng (so với Q3/2021 lãi 39 tỷ đồng và Q4/2020 lãi 584 tỷ đồng). Do vậy, thu nhập khác ròng trong năm 2021 chỉ đạt 457 tỷ đồng (-59% YoY).

Tỷ lệ NPL Q4/2021 là 1,47% (-9bps QoQ / -22bps YoY). Tổng nợ xấu hợp nhất là 5,7 nghìn tỷ đồng (+3% QoQ / -1% YoY). Tỷ lệ LLR đạt 121% (+9ppt QoQ/ +27ppt YoY).

Tiền gửi CASA đạt 98 nghìn tỷ đồng (+5% QoQ/ +20% YoY). Tỷ lệ CASA là +23% tại thời điểm cuối Q4/2021 (+1ppt QoQ/ +4ppt YoY).

Quan điểm

Chất lượng tài sản vẫn tiếp tục được cải thiện. Tỷ lệ tổng tài sản không sinh lời (NPA) giảm còn 10,4% tính đến cuối Q4/2021 (-60bps QoQ/ -2,7ppt YoY), so với mức đỉnh được ghi nhận hồi Q4/2017 là 27,2%.

Theo quan điểm của chúng tôi, tăng tỷ lệ LLR là một chiến lược thận trọng. Tuy nhiên, cũng nên theo dõi nợ nhóm 2 của STB (nhóm nợ này đã tăng +104% YoY trong Q4/2021) để đánh giá chất lượng tài sản.

STB đang giao dịch tương ứng với P/B 2021E đạt 1,7x, tương ứng với mức trung vị ngành. Tuy nhiên, giá trị ròng của tài sản không sinh lời vẫn cao hơn so với tổng vốn chủ sở hữu của các cổ đông (gấp 1,6x vốn chủ sở hữu), và ROE kỳ vọng năm 2022E của ngân hàng chỉ đạt 11%, thấp hơn nhiều so với trung vị ngành là 20%. Ban lãnh đạo đã làm tốt việc xử lý các tài sản có vấn đề của ngân hàng, nhưng vẫn còn nhiều việc phải làm để hoàn thành việc tái cấu trúc. Vì vậy, với mức định giá hiện tại, chúng tôi vẫn tiếp tục duy trì khuyến nghị BÁN đối với cổ phiếu này.

Vietcombank (VCB)

Sự kiện

VCB đã công bố LNST của CĐCT mẹ trong Q4/2021 là 6,5 nghìn tỷ đồng (+40% QoQ/ +14% YoY), chủ yếu do chi phí hoạt động giảm. LNST CĐCT mẹ năm 2021 đạt 21,9 nghìn tỷ đồng (+19% YoY).

Tiêu điểm

Dự nợ cho vay tăng +14,4% YoY, đạt 961 nghìn tỷ đồng, và tiền gửi tăng +10,0% YoY, đạt 1.135 nghìn tỷ đồng tính đến cuối Q4/2021.

Thu nhập lãi ròng Q4/2021 đạt 10,8 nghìn tỷ đồng (+3% QoQ/ +4% YoY). Thu nhập lãi ròng cả năm 2021 đạt 42,4 nghìn tỷ đồng (+17% YoY).

Thu nhập phí ròng Q4/2021 đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (+114% QoQ/ -21% YoY). Thu nhập phí ròng cả năm 2021 là 7,4 nghìn tỷ đồng (+12% YoY).

Chi phí hoạt động giảm -39% QoQ/ -11% YoY còn 3,1 nghìn tỷ đồng, chi phí giảm giúp làm tăng lợi nhuận trong Q4/2021. Tổng chi phí hoạt động năm 2021 là 17,6 nghìn tỷ đồng (+10% YoY). Tỷ lệ chi phí / thu nhập (CIR) điều chỉnh trong năm 2021 là 32% (-2ppt YoY).

Dự phòng đạt 3,7 nghìn tỷ đồng (+49% QoQ/ nhưng giảm -3% YoY) trong Q4/2021. Dự phòng cả năm 2021 là 11,8 nghìn tỷ đồng (+19% YoY).

Thu nhập khác ròng (phần lớn đến từ xử lý nợ xấu) đạt 570 tỷ đồng (+26% QoQ/ và so với mức lỗ 65 tỷ đồng trong Q4/2020). Thu nhập khác ròng cả năm 2021 đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (+33% YoY).

Tỷ lệ NPL đạt 0,64% (-53bps QoQ / +2bps YoY) trong Q4/2021. Tổng nợ xấu hợp nhất giảm còn 6,1 nghìn tỷ đồng (-44% QoQ / +17% YoY). **Tỷ lệ LLR** tăng vọt lên đạt 424% (+181ppt QoQ/ +56ppt YoY), đây là mức cao nhất ngành.

Tiền gửi CASA đạt 405 nghìn tỷ đồng (+6% QoQ/ +20% YoY). **Tỷ lệ CASA** là 35,7% tại thời điểm cuối Q4/2021 (+1ppt QoQ/ +3ppt YoY).

Quan điểm

VCB vẫn áp dụng chiến lược thận trọng với tỷ lệ LLR cao nhất trong số các ngân hàng đã được niêm yết. Như chúng tôi đã đề cập trước đó, tỷ lệ LLR cao của VCB cho phép ngân hàng này linh hoạt hơn khi có thể giảm dự phòng trong tương lai và giúp thúc đẩy lợi nhuận trong năm 2022.

Chất lượng tài sản vững chắc, có thể nhận thấy thông qua sự sụt giảm của tỷ lệ NPL trong Q4/2021.

Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ CASA của VCB sẽ tăng lên sau khi áp dụng chính sách thu phí mới đối với các khách hàng sử dụng nền tảng VCB Digibank.

Chất xúc tác: VCB dự kiến bán 6,5% vốn điều lệ cho các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài.

Cổ phiếu hiện đang giao dịch với P/B năm 2022E đạt 2,9x, so với trung vị ngành là 1,7x. **Chúng tôi vẫn xem VCB là ngân hàng có chất lượng tốt nhất tại Việt Nam**, và chúng tôi cho rằng VCB xứng đáng với mức định giá cao hơn so với ngành. Tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA.

Giá MT tăng (giảm) +5%

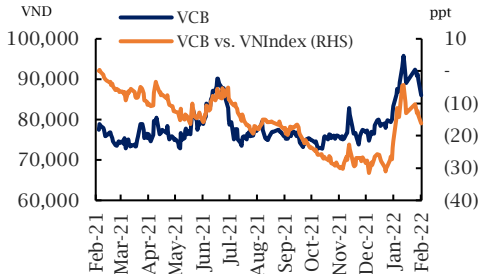
Đóng cửa 15/02/2022

Giá 86.000 đồng

Mục tiêu 12T 89.850 đồng

* Giá MT đã được điều chỉnh sau khi chia cổ tức

Tương quan giá CP với VN-Index



Source: Fiinpro

Vốn hóa thị trường	17,7 tỷ USD
GTGD BQ 6T	5,9 triệu USD
SLCP đang lưu hành	4.733 triệu
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	11%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	23,6%
Cổ đông lớn	93,0%
TS/VCSH 2022E (*)	12x
P/E 2022E (*)	16,6x
P/B 2022E (*)	2,9x
Room ngoại còn lại	6,4%
Tỷ suất cổ tức 2022E (*)	1%

Nguồn: FiinPro, (*) Yuanta Việt Nam

KQKD Q4/2021 của VCB	4Q21	% QoQ	% YoY
TN lãi ròng (tỷ đồng)	10.781	3%	4%
TN phí ròng (tỷ đồng)	2.414	114%	-21%
TN ngoài lãi khác (tỷ đồng)	1.105	-11%	11%
Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	14.300	12%	-1%
Chi phí HĐ (tỷ đồng)	3.057	-39%	-11%
Dự phòng (tỷ đồng)	3.748	49%	-3%
LNST CĐCT mẹ (tỷ đồng)	6.451	40%	14%
NPL (%)	0,64%	-53bps	+2ppt
LLR (%)	424%	+181ppt	+56ppt
CASA (%)	36%	+1ppt	+3ppt

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Trần Tánh

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuantavietnam.com.vn

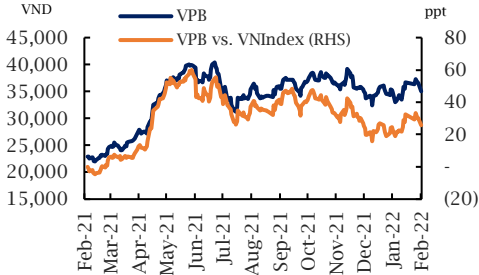
Bloomberg code: YUTA

VPBank (VPB)

Giá MT tăng (giảm) +5%

Đóng cửa 15/02/2022
Giá 35.000 đồng
Mục tiêu 12T 36.667 đồng

Tương quan giá CP với VN-Index



Nguồn: Bloomberg

Vốn hóa thị trường	6,7 tỷ USD
GTGD BQ 6T	23 triệu USD
SLCP đang lưu hành	4.445 triệu
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	70%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	17,0%
Cổ đông lớn	10,4%
TS/VCSH 2022E (*)	5,3x
P/E 2022E (*)	11,0x
P/B 2022E (*)	1,7x
Room ngoại còn lại	0,0%
Tỷ suất cổ tức 2022E (*)	0,0%

Nguồn: FiinPro, (*) Yuanta Việt Nam

KQKD Q4/2021 của VPB	4Q21	% QoQ	% YoY
TN lãi ròng (tỷ đồng)	8.523	14%	-2%
TN phí ròng (tỷ đồng)	1.196	51%	16%
TN ngoài lãi khác (tỷ đồng)	767	8%	265%
Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	10.486	17%	5%
Chi phí HĐ (tỷ đồng)	2.855	16%	3%
Dự phòng (tỷ đồng)	5.371	8%	24%
LNST CĐCT mẹ (tỷ đồng)	2.429	12%	-16%
NPL (%)	4,47%	+47bps	+1.1ppt
NPL (Thông tư 11) (%)	3,58%		+70bps
LLR (%)	61%	+12ppt	+16ppt
CASA (%)	22,4%	+1ppt	+7ppt

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Sự kiện

LNST của CĐCT mẹ Q4/2021 đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (+12% QoQ/ nhưng giảm -16% YoY). Lợi nhuận suy giảm phần lớn là do thu nhập lãi ròng giảm và dự phòng tăng. LNST của CĐCT mẹ năm 2021 đạt 11,8 nghìn tỷ đồng (+13% YoY). FE Credit chỉ đóng góp 4% vào LNST hợp nhất (so với Q3/2021 là 7% và năm 2020 là 29%).

Tiêu điểm

Tăng trưởng tín dụng (bao gồm cả trái phiếu doanh nghiệp) là +19% YoY đạt 384 nghìn tỷ đồng. FE Credit chiếm 20% trong tổng dư nợ cho vay với 75 nghìn tỷ đồng (+14% YoY). Ngân hàng kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ đạt từ 18-20% trong năm 2022.

Thu nhập lãi ròng Q4/2021 đạt 8,5 nghìn tỷ đồng (+14% QoQ/ -2% YoY). Thu nhập lãi ròng năm 2021 là 34,3 nghìn tỷ đồng (+6% YoY).

Thu nhập phí ròng Q4/2021 đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (+51% QoQ / +16% YoY). Thu nhập phí ròng năm 2021 là 4,1 nghìn tỷ đồng (+21% YoY), phần lớn đến từ dịch vụ thẻ và dịch vụ thanh toán tại ngân hàng mẹ, trong khi đó thu nhập từ banca tại ngân hàng mẹ giảm -19% YoY.

Chi phí hoạt động là 2,9 nghìn tỷ đồng trong Q4/2021 (+16% QoQ/ +3% YoY). Chi phí hoạt động cả năm 2021 là 10,7 nghìn tỷ đồng (-6% YoY). Tỷ lệ chi phí / thu nhập (CIR) chỉ còn 24% (-5ppt YoY) nhờ vào hiệu quả số hóa.

Dự phòng tăng +8% QoQ/+24% YoY, đạt 5,4 nghìn tỷ đồng trong Q4/2021. Dự phòng tính cho cả năm 2021 đạt 19 nghìn tỷ đồng (+30% YoY). Ngân hàng cho biết chính sách trích lập dự phòng của VPB tuân thủ theo Thông tư 14/2021/TT-NHNN.

Thu nhập khác ròng (phần lớn là xử lý nợ xấu) đạt 584 tỷ đồng trong Q4/2021 (-50% QoQ / -19% YoY). Thu nhập khác ròng cả năm 2021 là 2,8 nghìn tỷ đồng (+26% YoY).

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) hợp nhất (theo Thông tư 11) là 3,58% (+70bps YoY) trong Q4/2021. **Tỷ lệ NPL tính riêng cho FE Credit là 13,6%** (+3ppt QoQ / +7ppt YoY). Dư nợ tái cơ cấu là 16,1 nghìn tỷ đồng (+18% YoY, tương đương 4,7% dư nợ hợp nhất) tính đến cuối Q4/2021. Tính riêng dư nợ tái cơ cấu của VPBank là 11,3 nghìn tỷ đồng (-4% YoY, chiếm 3,3% dư nợ hợp nhất), trong khi nợ tái cơ cấu của FE Credit là 4,8 nghìn tỷ đồng (+157% YoY, chiếm 1,4% dư nợ hợp nhất).

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) là 61% (+12ppt QoQ / +16ppt YoY) trong Q4/2021, và tỷ lệ LLR (bao gồm trong và ngoại bảng CĐKT) là 79% (+19bps QoQ / +2bps YoY).

Tiền gửi CASA tăng. Tỷ lệ CASA là 22% tính đến cuối Q4/2021 (+50bps QoQ / +7ppt YoY), giúp làm giảm tỷ lệ COF xuống còn 4,22% (-1,7ppt YoY). Tỷ lệ CAR là 14,3% cao hơn nhiều so với quy định của Basel II là 8,0%.

Kế hoạch bán cổ phần – Chi tiết về kế hoạch bán 15% cổ phần cho các nhà đầu tư nước ngoài vẫn chưa rõ ràng, nhưng ngân hàng kỳ vọng sẽ hoàn tất thương vụ này trong nửa đầu năm 2022.

Quan điểm

Tiềm năng mở rộng hoạt động kinh doanh. Nguồn vốn dồi dào sẽ giúp VPB gia tăng trưởng tín dụng. Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ đạt mức tăng trưởng tín dụng cao hơn so với mục tiêu đề ra.

Kiểm soát chi phí hiệu quả. Tỷ lệ CIR của ngân hàng thuộc nhóm thấp nhất ngành và đang trong xu hướng giảm.

VPB đang giao dịch với P/B 2022E là 1,7x, tương ứng với mức trung vị ngành; với ROE 2022E ở mức 16%, so với trung vị ngành là 20%.

Chuyên viên phân tích:

Trần Tánh

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuantacom.vn

Bloomberg code: YUTA

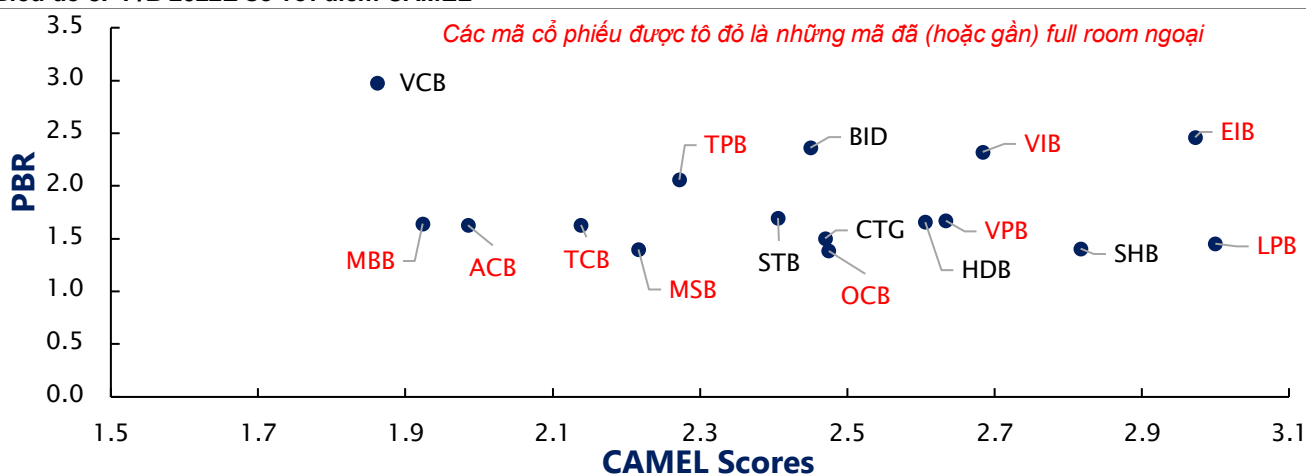
Bảng 1- Danh sách khuyến nghị ngành ngân hàng của Yuanta Việt Nam

Các ngân hàng	Mã cổ phiếu	Vốn hóa thị trường (triệu USD)	Khuyến nghị của Yuanta	Giá hiện tại (đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Tỷ suất cổ tức 2022E	Tỷ suất sinh lời (TSR*) 12T
Ngân hàng Á Châu	ACB	4.029	MUA	34.300	39.850	0,0%	16%
BIDV	BID	10.117	BÁN	46.000	29.660	2,0%	-33%
HD Bank	HDB	2.603	NẮM GIỮ - Khả quan	29.750	33.100	0,0%	11%
MB Bank	MBB	5.454	MUA	33.200	39.350	0,0%	19%
Sacombank	STB	2.779	BÁN	33.900	24.000	0,0%	-29%
Vietcombank	VCB	18.004	MUA	87.500	89.850	1,0%	4%
Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng	VPB	6.967	NẮM GIỮ - Khả quan	36.300	36.667	0,0%	1%

*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 17/02/2022. Giá mục tiêu của BID, HDB và VCB đã được điều chỉnh sau khi chia cổ tức bằng cổ phiếu trong năm 2021. Chúng tôi đang xem xét lại mô hình và định giá của BID.

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 8: P/B 2022E so với điểm CAMEL



Nguồn: Bloomberg

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

LN năm 2021 của các NH		Động lực thúc đẩy chính					
	LNST của CĐCT mẹ	TN lãi ròng	Thu nhập phí	TN ngoài lãi (điều chỉnh)	Chi phí hoạt động	Dự phòng	Tỷ lệ LLR
Các NH	% YoY	% YoY	% YoY	% YoY	% YoY	% YoY	% YoY
Ngành	33%	25%	32%	11%	8%	34%	14%
ABB	40%	29%	81%	-18%	2%	36%	85%
ACB	25%	30%	71%	-1%	8%	254%	-50%
BAB	24%	4%	9%	173%	6%	-4%	25%
BID	51%	31%	26%	-25%	9%	26%	19%
BVB	55%	30%	18%	-13%	21%	7%	3%
CTG	3%	17%	14%	-14%	7%	51%	77%
EIB	-10%	6%	-7%	9%	3%	48%	23%
HDB	42%	17%	89%	83%	3%	29%	-65%
KLB	510%	103%	194%	-9%	13%	-3488%	-61%
LPB	54%	34%	37%	-39%	10%	89%	-82%
MBB	54%	29%	22%	70%	17%	31%	94%
MSB	101%	29%	250%	2%	10%	46%	-8%
NAB	79%	64%	77%	25%	37%	40%	-96%
NVB	16%	-12%	221%	97%	18%	-12%	-1033%
OCB	25%	14%	-7%	3%	3%	-21%	90%
PGB	55%	-16%	61%	46%	1%	-38%	76%
SGB	26%	0%	-26%	346%	22%	-2%	36%
SHB	91%	57%	12%	-21%	2%	63%	146%
SSB	92%	69%	222%	25%	16%	83%	-76%
STB	27%	4%	16%	7%	-11%	19%	-59%
TCB	46%	42%	52%	20%	29%	2%	-21%
TPB	38%	36%	22%	59%	9%	63%	-65%
VAB	98%	18%	147%	33%	7%	-38%	-30%
VBB	64%	228%	57%	-50%	0%	913%	59%
VCB	19%	17%	12%	4%	10%	19%	33%
VIB	38%	39%	15%	133%	18%	68%	-22%
VPB	13%	6%	21%	182%	-6%	30%	26%

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Bảng 3- Tỷ lệ NPL và LLR trong Q4/2021 của các ngân hàng

	Tỷ lệ NPL			Tỷ lệ LLR		
	2021	2020	%YoY	2021	2020	%YoY
Ngành	1,34%	1,40%	-7bps	146%	101%	+45ppt
ABB	2,06%	2,09%	-3bps	52%	53%	-1ppt
ACB	0,77%	0,59%	+18bps	209%	160%	+49ppt
BAB	0,77%	0,79%	-2bps	162%	131%	+31ppt
BID	0,98%	1,76%	-78bps	219%	89%	+130ppt
BVB	2,53%	2,85%	-32bps	60%	50%	+9ppt
CTG	1,26%	0,94%	+33bps	180%	132%	+48ppt
EIB	1,96%	2,52%	-56bps	61%	50%	+10ppt
HDB	1,65%	1,32%	+33bps	73%	82%	-9ppt
KLB	1,82%	5,42%	-3,6ppt	53%	16%	+37ppt
LPB	1,33%	1,43%	-10bps	114%	90%	+25ppt
MBB	0,90%	1,09%	-19bps	268%	134%	+134ppt
MSB	1,74%	1,96%	-22bps	95%	54%	+41ppt
NAB	1,57%	0,83%	+74bps	80%	114%	-35ppt
NVB	3,00%	1,51%	+1,5ppt	55%	75%	-20ppt
OCB	1,32%	1,69%	-37bps	83%	62%	+21ppt
PGB	2,24%	2,44%	-20bps	37%	36%	+1ppt
SGB	1,97%	1,44%	+53bps	50%	52%	-3ppt
SHB	1,43%	1,83%	-41bps	96%	61%	+35ppt
SSB	1,65%	1,86%	-21bps	85%	55%	+30ppt
STB	1,47%	1,70%	-22bps	121%	94%	+27ppt
TCB	0,66%	0,47%	+19bps	163%	171%	-8ppt
TPB	0,82%	1,18%	-36bps	153%	134%	+18ppt
VAB	1,86%	2,30%	-44bps	59%	51%	+8ppt
VBB	2,46%	1,75%	+71bps	74%	58%	+16ppt
VCB	0,64%	0,62%	+2bps	424%	368%	+56ppt
VIB	2,32%	1,74%	+57bps	51%	59%	-8ppt
VPB	4,47%	3,41%	+1,1ppt	61%	45%	+16ppt

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	3.4	3.4	3.6	3.1	2.6	3.9	3.7	2.5	2.4	3.5	2.9	2.3	2.4	1.7	2.7	2.7	2.9	2.6	2.6	2.9	3.3	2.6	2.8	2.0
Asset Quality	3.6	1.5	1.7	1.5	2.8	1.7	2.9	3.0	2.9	1.9	1.5	2.4	3.0	4.0	2.3	3.3	3.3	2.2	2.2	1.9	1.9	1.7	3.0	3.0	1.4	3.4	3.3
Management	3.5	1.9	3.4	2.6	3.6	2.8	3.5	2.0	2.8	3.2	1.9	1.9	3.0	4.2	2.2	4.2	3.8	3.1	2.8	2.4	1.6	2.2	3.1	3.3	2.0	1.7	2.1
Earnings	2.0	1.7	3.8	3.0	3.8	2.7	3.5	1.9	2.8	2.5	1.6	1.3	2.6	3.7	1.8	3.7	3.7	2.5	1.9	3.0	1.5	1.7	3.4	3.7	1.8	1.7	2.1
Liquidity	3.2	2.0	2.3	1.7	3.5	1.5	1.8	3.5	2.7	3.6	2.1	3.0	2.3	2.2	3.7	2.6	2.2	3.6	3.8	1.8	3.2	3.2	2.3	2.9	1.5	3.8	3.6
CAMEL Score	3.2	2.0	2.8	2.5	3.4	2.5	3.0	2.6	3.0	3.0	1.9	2.2	2.9	3.4	2.5	3.2	2.9	2.8	2.7	2.4	2.1	2.3	3.0	3.2	1.9	2.7	2.6

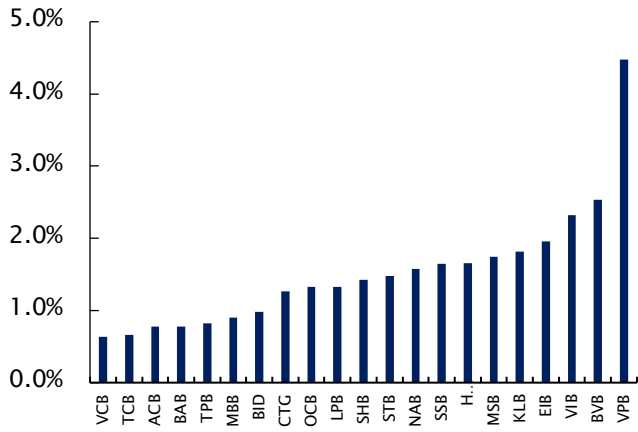
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Bảng 5 - Cập nhật bảng xếp hạng theo mô hình CAMEL Q4/2021

2021	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	2	3	3	5	4	4	2	3	4	4	2	2	4	4	1	2	1	3	3	4	1	3	4	4	3	3	3	1	
Equity / Assets + Off BS exposures	5	2	3	4	4	4	2	3	4	4	3	4	4	4	4	3	1	1	3	4	4	3	4	3	5	3	4	2	
VAMC-adj equity / Adj Assets	2	2	3	4	3	3	1	2	4	4	1	1	4	4	1	2	1	3	2	5	1	2	3	4	3	3	1		
Tangible Equity / Tangible Assets	2	3	3	5	4	4	2	3	5	4	2	2	5	4	1	2	1	4	3	4	1	3	4	4	3	3	1		
VAMC adj TE / VAMC adj TA	2	2	3	4	4	2	2	4	4	1	1	4	4	1	2	1	4	2	5	1	2	3	4	3	4	3	1		
Interbank / Assets	4	2	2	4	4	2	4	3	5	2	2	4	3	1	3	4	5	3	5	1	3	4	5	3	4	2	3		
Loans / Assets	3	5	5	5	3	5	5	2	1	5	3	1	5	3	2	5	5	5	3	5	4	1	2	1	5	4	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	2	2	1	1	2	1	1	1		
Trend	3	1	2	4	3	4	2	2	5	5	2	1	3	2	2	2	4	3	2	2	4	2	4	5	2	1	1		
AVERAGE RATING	3.4	2.8	3.3	3.6	3.6	3.9	2.9	2.9	4.1	3.8	2.7	2.4	4.0	3.1	2.3	2.7	2.1	3.4	2.9	3.5	2.5	2.7	3.2	3.5	3.0	3.0	2.2		
SML ratio	3	1	1	2	2	2	1	3	1	1	2	2	2	5	3	1	3	1	1	1	1	1	2	2	3	1	3	5	
Type 3 NPL ratio	1	1	1	1	1	2	1	3	1	1	1	1	1	5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1	2	1	3	5
Type 4 NPL ratio	5	2	1	2	3	1	4	4	2	4	2	4	1	4	2	3	5	4	2	1	2	2	1	4	1	2	1	5	5
Type 5 NPL ratio	5	1	2	2	5	1	5	1	5	2	1	4	4	5	3	5	4	2	5	5	1	1	5	5	1	2	1		
NPL & SML ratio	5	2	1	3	4	3	3	5	3	3	2	3	4	5	4	4	5	2	2	2	2	3	4	5	2	5	5		
Gross NPL ratio	4	1	1	1	4	2	3	3	3	2	1	3	3	5	2	4	3	2	3	2	1	1	3	4	1	4	5		
Net NPL ratio	4	1	1	1	4	3	3	3	4	2	1	3	3	5	2	4	3	2	2	1	1	1	3	3	1	4	5		
LLR / Gross loans	4	1	3	1	1	1	3	3	4	1	1	1	3	1	4	5	4	2	2	1	4	3	3	1	1	3	1		
LLR / NPLs	5	1	1	1	5	1	5	4	5	1	1	2	4	5	3	5	5	5	2	3	1	1	5	4	1	5	5		
GPs / Performing loans	2	2	2	1	1	1	2	1	1	1	2	1	1	1	1	2	1	1	1	1	1	1	1	2	1	2	1		
SPs / NPLs	4	1	2	1	3	1	4	4	4	2	1	3	3	3	4	3	3	3	3	1	3	2	3	3	1	4	3		
SPs / NPLs + SMLs	5	1	1	1	3	1	4	4	4	2	1	3	4	5	4	3	4	2	1	1	3	3	3	3	1	5	3		
VAMC bonds / Assets	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	3	1	1	5	5	2	1	5	1	1	1	1	1	1	1		
Accrued interest / Assets	1	1	5	1	2	1	1	1	1	5	1	3	5	5	1	3	2	3	1	5	2	1	5	3	1	1	1		
Other receivables / Assets	5	2	1	2	2	2	3	4	3	2	4	5	2	5	2	2	1	4	5	2	2	4	5	2	3	3	3		
Trend	3	3	3	2	2	3	3	3	3	2	2	2	3	3	2	2	3	2	2	2	3	2	2	3	2	3	2		
AVERAGE RATING	3.6	1.4	1.7	1.5	2.7	1.6	2.9	3.0	2.8	2.0	1.5	2.5	2.9	4.0	2.4	3.3	3.2	2.2	2.2	2.0	1.8	1.8	3.0	2.9	1.3	3.3	3.2		
Fees / Adj income	4	3	5	3	5	4	4	3	3	4	3	1	5	4	4	4	4	5	5	2	1	2	3	5	5	3	2	4	
Fees / Assets	3	2	5	3	4	3	3	2	3	2	1	4	4	3	4	4	4	4	4	2	2	1	2	5	4	2	2	2	
Costs / Adj income	2	1	3	1	4	1	3	1	3	3	1	1	2	3	1	5	5	1	1	3	1	1	1	3	1	1	1		
Costs / Assets	3	3	2	2	3	2	3	3	3	3	4	4	3	2	2	3	4	1	2	3	4	3	1	2	2	3	4		
CASA growth	5	1	1	1	1	1	3	1	1	5	1	1	1	5	1	5	1	3	5	1	1	1	1	1	1	1	1		
Credit costs / Assets	3	3	1	5	3	5	3	3	5	2	5	4	3	4	3	2	3	5	3	3	3	5	2	2	4	3	5		
Credit cost adjusted NIM	3	1	4	5	4	4	4	1	2	1	1	2	2	5	2	4	4	3	3	4	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	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	3	1	2	5	5	1	2	2	
Trend	2	3	3	2	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	4	2	4	3	3	2	2	4	1	2	2	2	2		
AVERAGE RATING	3.5	2.1	3.4	2.8	3.7	2.9	3.6	2.2	3.2	3.3	2.3	2.2	3.2	4.1	2.4	4.1	3.9	3.1	2.7	2.5	1.8	2.5	3.1	3.4	2.1	2.0	2.4		
NIM	3	1	5	3	4	2	4	1	3	1	1	1	2	4	1	4	3	1	3	3	1	1	5	5	2	1	1		
Fees / adj revenue	4	3	5	3	5	4	4	3	3	4	3	1	5	4	4	4	5	5	2	1	2	3	5	5	3	2	4		
Investment inc / adj revenue	1	3	2	4	1	3	1	4	4	5	2	2	3	1	1	2	1	3	3	4	3	1	3	1	2	5	3		
Total adj non-int inc / adj revenue	1	2	3	2	3	2	1	2	2	4	1	1	3	1	1	3	1	4	1	1	1	1	3	1	1	2	2		
Cost / adj revenue	2	1	3	1	4	1	3	1	3	3	1	1	2	3	1	5	5	1	1	3	1	1	1	3	1	1	1		
PPOP / Assets	1	1	5	1	5	1	5	1	4	2	1	1	2	5	1	5	5	1	1	4	1	1	5	5	1	1	1		
Provisioning / assets	1	1	1	3	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	3	1	1	1	2	1	1	1	5		
OROA	1	1	5	5	5	3	5	1	2	2	1	1	2	5	1	5	5	2	1	4	1	1	4	5					

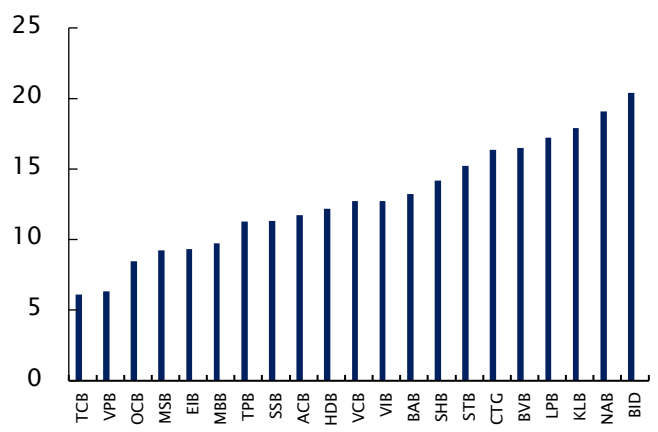
Các hệ số tài chính trọng yếu

Biểu đồ 9: Tỷ lệ NPL tính đến cuối Q4/2021



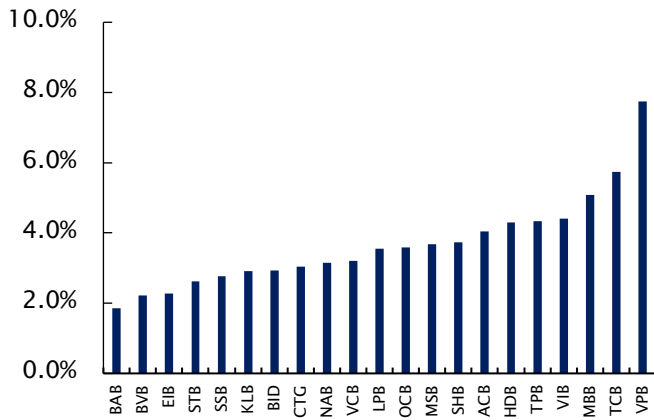
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 10: Tài sản / vốn chủ sở hữu (x) Q4/2021



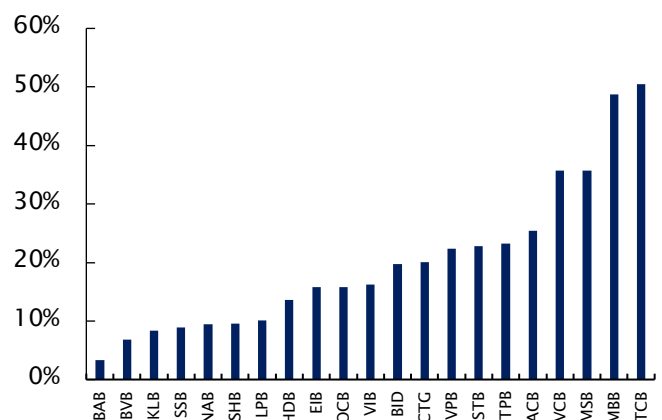
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 11: NIM (2021)



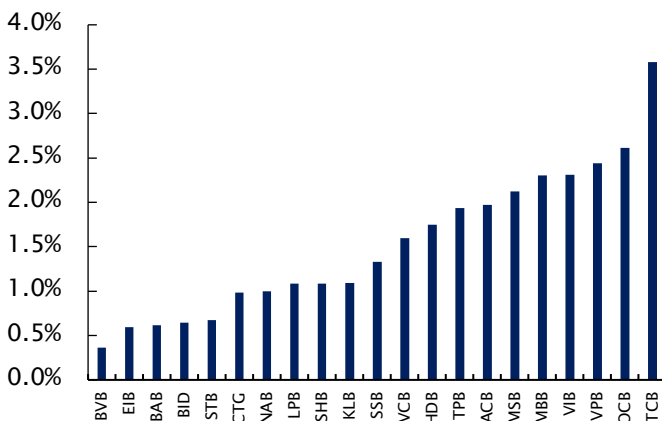
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 12: Tỷ lệ CASA Q4/2021



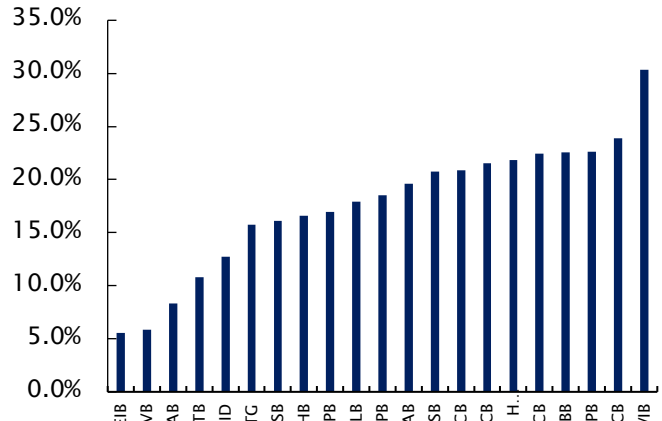
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 13: ROAA (2021)



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 14: ROAE (2021)



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Thống kê cơ bản

Biểu đồ 15: Diễn biến giá của các NH vốn hóa lớn (>2 tỷ USD) so với VN-Index từ tháng 1/2021 – 2/2022 (giá bắt đầu từ 1 để tiện so sánh)



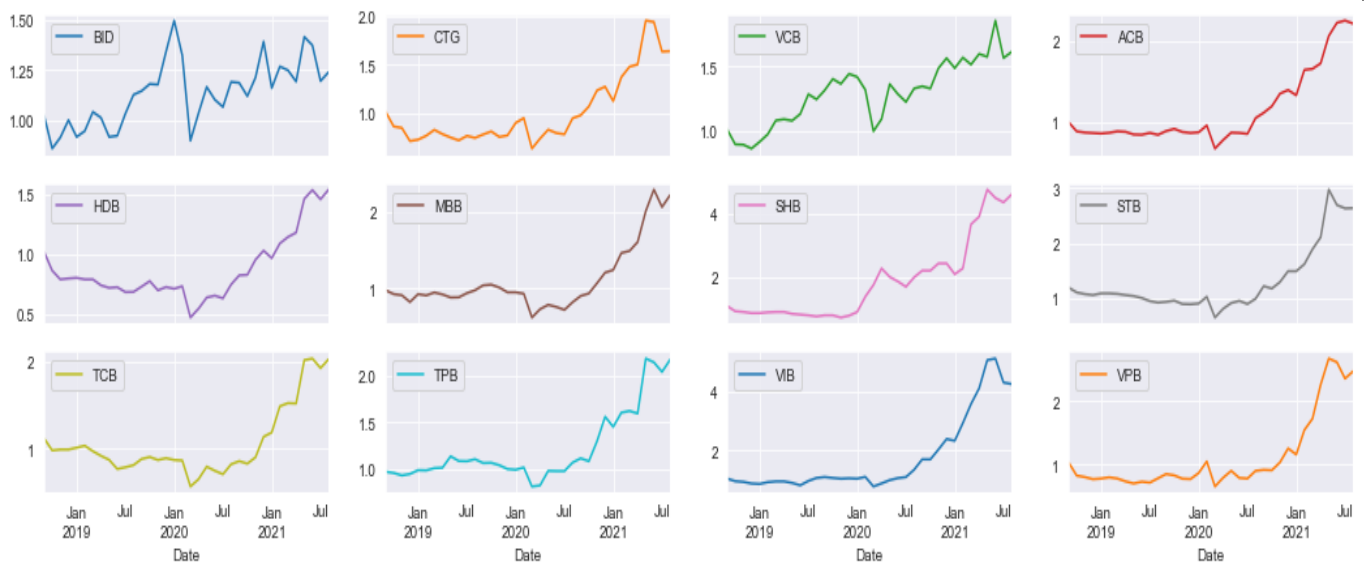
Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 16: Diễn biến giá của các NH vốn hóa vừa - nhỏ (<2 tỷ USD) vs. VN-Index từ tháng 1/2021 – 2/2022 (giá bắt đầu từ 1 để tiện so sánh)



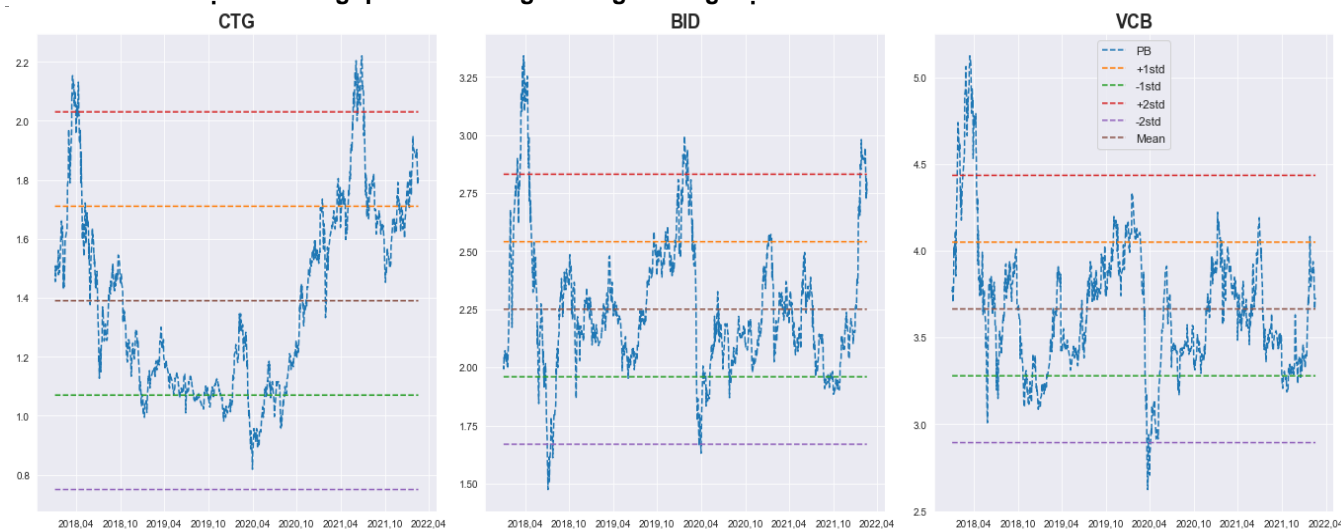
Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 17: Tỷ suất sinh lời (TSSL) tích lũy theo tháng của các mã cổ phiếu ngành NH từ tháng 8/2018 – 2/2022



Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 18: Dữ liệu P/B trong quá khứ các ngân hàng thương mại có vốn nhà nước



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 19: Dữ liệu P/B trong quá khứ của các ngân hàng thương mại tư nhân



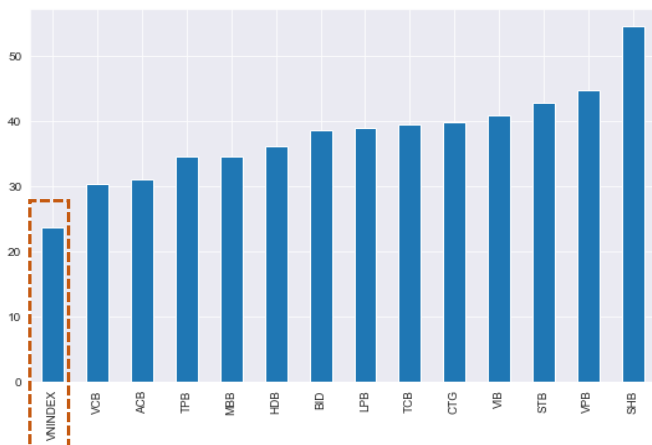
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 20: Hệ số tương quan giữa các NH với chỉ số VN-Index dựa trên TSSL hàng tháng từ tháng 8/2018 – 2/2022

	VNINDEX	BID	CTG	VCB	ACB	HDB	LPB	MBB	SHB	STB	TCB	TPB	VIB	VPB
VNINDEX	1.000000	0.672623	0.774002	0.777401	0.802517	0.793759	0.604964	0.813119	0.035427	0.642392	0.813858	0.557101	0.700723	0.746778
BID	0.672623	1.000000	0.710583	0.664995	0.582364	0.638851	0.513464	0.643998	0.009160	0.567742	0.669530	0.501221	0.525841	0.550729
CTG	0.774002	0.710583	1.000000	0.614815	0.858325	0.812263	0.694887	0.818057	0.323898	0.737826	0.759059	0.574831	0.759492	0.762405
VCB	0.777401	0.664995	0.614815	1.000000	0.571064	0.599815	0.363022	0.687690	-0.155385	0.363284	0.550708	0.344577	0.437922	0.496529
ACB	0.802517	0.582364	0.858325	0.571064	1.000000	0.853939	0.697671	0.806994	0.220024	0.721982	0.791355	0.580050	0.744390	0.771386
HDB	0.793759	0.638851	0.812263	0.599815	0.853939	1.000000	0.708837	0.779824	0.201509	0.808421	0.800011	0.606663	0.719389	0.721899
LPB	0.604964	0.513464	0.694887	0.363022	0.697671	0.708837	1.000000	0.684338	0.361972	0.859701	0.701445	0.415447	0.800700	0.644976
MBB	0.813119	0.643998	0.818057	0.687690	0.806994	0.779824	0.684338	1.000000	0.070508	0.725364	0.805600	0.583358	0.700300	0.726170
SHB	0.035427	0.009160	0.323898	-0.155385	0.220024	0.201509	0.361972	0.070508	1.000000	0.362743	0.105673	0.004068	0.272004	0.356413
STB	0.642392	0.567742	0.737826	0.363284	0.721982	0.808421	0.859701	0.725364	0.362743	1.000000	0.775815	0.612342	0.723984	0.682408
TCB	0.813858	0.669530	0.759059	0.550708	0.791355	0.800011	0.701445	0.805600	0.105673	0.775815	1.000000	0.651177	0.693192	0.758597
TPB	0.557101	0.501221	0.574831	0.344577	0.580050	0.606663	0.415447	0.583358	0.004068	0.612342	0.651177	1.000000	0.488419	0.497052
VIB	0.700723	0.525841	0.759492	0.437922	0.744390	0.719389	0.800700	0.700300	0.272004	0.723984	0.693192	0.488419	1.000000	0.669877
VPB	0.746778	0.550729	0.762405	0.496529	0.771386	0.721899	0.644976	0.726170	0.356413	0.682408	0.758597	0.497052	0.669877	1.000000

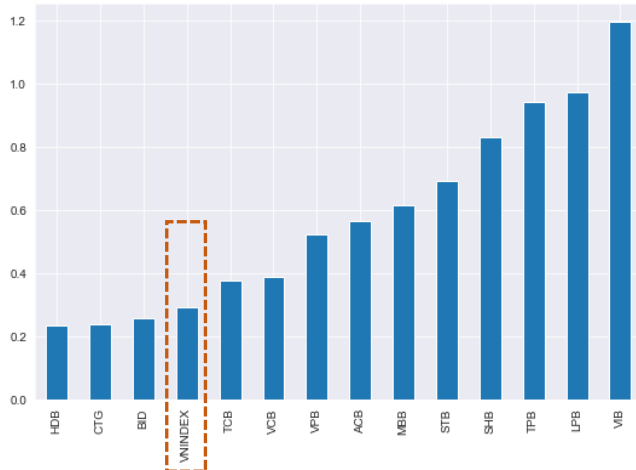
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 21: Độ biến động hàng năm (8/2018-2/2022)



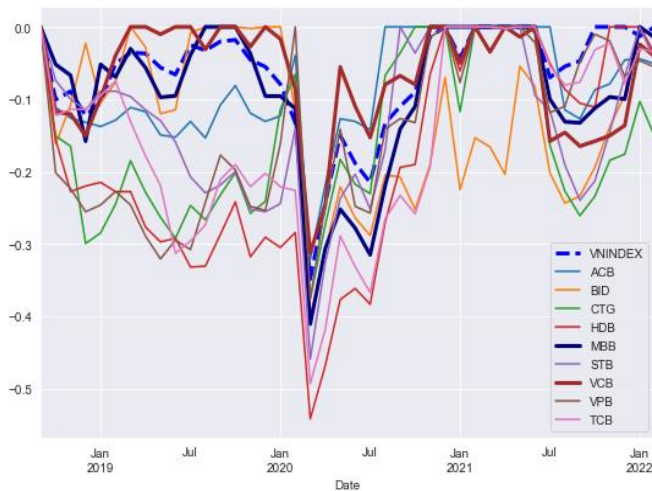
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 22: Hệ số Sharpe Ratio (8/2018 – 2/2022)



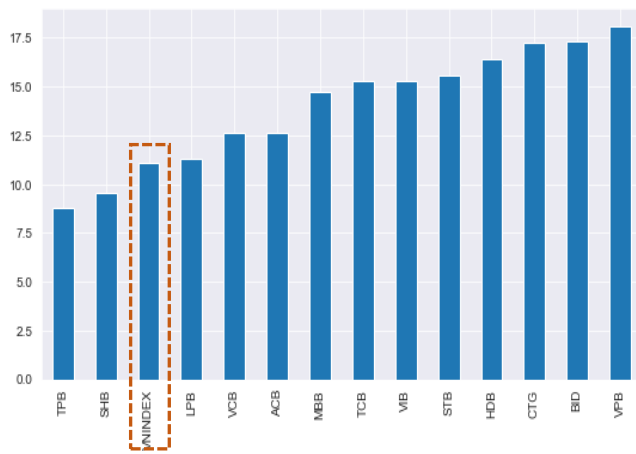
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 23: Tỷ lệ drawdown hàng tháng



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 24: 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

Binh Truong

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

Tam Nguyen

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

Tanh Tran

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

Di Luu

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

Institutional Sales

Anh Nguyen

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

Trung Nguyen

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