

Sacombank (STB)
1 June 2022
Nâng khuyến nghị lên MUA
Giá mục tiêu tăng (giảm) +29%

Đóng cửa:	31/05/2022
Giá	22.350 đồng
Giá mục tiêu 12T	28.860 đồng
Giá mục tiêu trước đó	24.000 đồng
% thay đổi	+20%

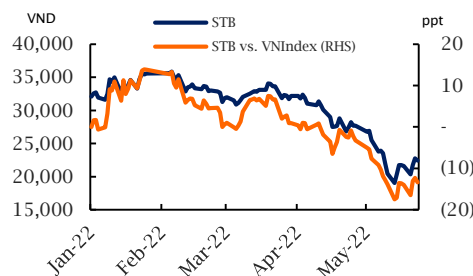
Tiêu điểm

- Chúng tôi nâng dự báo LNST của CĐT mẹ lên +5% và đạt 4,2 nghìn tỷ đồng trong năm 2022E (+23% YoY).
- Chúng tôi phải giảm dự báo chi phí hoạt động -24% so với trước đó cho năm 2022E.
- Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 28.860 đồng, cao hơn 29% so với giá hiện tại.

Quan điểm

- Nâng khuyến nghị từ BÁN lên MUA.
- Tiến độ giải quyết tài sản tồn đọng nhanh chóng, nhưng vẫn chưa hoàn tất tái cơ cấu.
- Vì vậy, mức định giá thấp hơn so với ngành là phù hợp với STB.
- Tuy nhiên, mức định giá hiện tại với P/B năm 2022E là 1,1x (so với trung vị ngành là 1,4x) là tương đối hấp dẫn.

Tổng quan: STB là ngân hàng niêm yết lớn thứ 7 của Việt Nam xét về tài sản với 4,9% thị phần vào cuối Q1/22. Ngân hàng chủ yếu tập trung vào mảng bán lẻ và SMEs. Việc sáp nhập với Ngân hàng Phương Nam vào năm 2015 khiến cho chất lượng tài sản gặp nhiều vấn đề, đây là một thách thức mà ban lãnh đạo ngân hàng đang tích cực giải quyết với sự hỗ trợ từ các chính sách của nhà nước.

Tương quan giá CP với VN-Index


Vốn hóa thị trường	1,8 tỷ USD
GTGD BQ 6T	28 triệu USD
SLCP đang lưu hành	1,885 triệu
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	95,0%
Sở hữu nước ngoài	20,7%
Cổ đông lớn	15,8%
TS/VCSH 2022E (x)	15,5
P/E 2022E (x)	10,0
P/B 2022E (x)	1,1
Room ngoại còn lại	9,3%
Tỷ suất cổ tức 2022E	0,0%

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

	2021A	2022E	2023E	2024E
NIM (%)	2,59%	2,73%	2,84%	3,10%
Tăng trưởng phí (%)	16%	22%	19%	20%
CIR điều chỉnh	57%	57%	57%	54%
Tăng trưởng PPOP ĐC	43%	16%	17%	32%
LNST CĐT mẹ (tỷ đồng)	3.411	4.208	5.008	10.139
ROAA (%)	0,67%	0,76%	0,80%	1,44%
ROAE (%)	9,5%	9,8%	10,5%	18,4%
PE (x)	13,8	12,0	10,0	5,0
PB (x)	1,2	1,1	1,0	0,8
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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
SACOMBANK (STB)
Định giá quay về mức hấp dẫn

Chúng tôi vẫn kỳ vọng STB sẽ xử lý hết toàn bộ tài sản tồn đọng chậm nhất năm 2023E, và tăng trưởng cho vay sẽ vượt trội hơn so với ngành sau khi giải quyết xong vấn đề này.

Chúng tôi kỳ vọng biên lãi ròng (NIM) sẽ được củng cố từ hiệu quả xử lý nợ xấu tồn đọng và chuyển thành tài sản sinh lời. Chúng tôi giảm dự báo NIM năm 2022E -44 điểm cơ bản (bp) so với dự báo trước đó xuống còn 2,73% (+13bp YoY) sau khi giảm giá định lãi suất cho vay.

Chúng tôi giảm dự báo chi phí hoạt động -24% còn 11,5 nghìn tỷ đồng (+18% YoY) dựa trên mức nền thấp trong 2021A.

Chúng tôi tăng nhẹ dự báo trích lập dự phòng lên +5% và đạt 4,8 nghìn tỷ đồng (+35% YoY) vì chúng tôi cho rằng ngân hàng vẫn sẽ tiếp tục củng cố khoản trích lập dự phòng để đẩy mạnh hoạt động tái cơ cấu.

Chúng tôi tăng dự báo LNST của CĐT mẹ năm 2022E lên +5% và đạt 4,2 nghìn tỷ đồng (+23% YoY). Dự báo này thấp hơn -12% so với mức trung bình của các bên, có thể là do giả định trích lập dự phòng của chúng tôi cao hơn. Dự báo LNST CĐT mẹ năm 2023E của chúng tôi thấp hơn -35% so với các bên vì có vẻ các bên đang cho rằng STB sẽ hoàn tất tái cơ cấu trong năm 2022.

Nâng khuyến nghị lên MUA từ khuyến nghị BÁN trước đó. Câu chuyện phục hồi vẫn đang có diễn biến tích cực, và giá cổ phiếu đã giảm -38% so với mức đỉnh và định giá lại quay trở về vùng hấp dẫn khi giao dịch với tỷ lệ P/B 2022E là 1,1x, so với trung vị ngành là 1,4x. Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 28.860 đồng, tương ứng với mức sinh lời là +29% và P/B năm 2022E là 1,4x.

Các rủi ro: Tuy định giá hấp dẫn, nhưng các nhà đầu tư cũng nên cân nhắc liệu phân bổ vốn vào cổ phiếu có câu chuyện phục hồi nhưng rủi ro cao có phải là tối ưu trong chu kỳ thị trường hiện tại. Luận điểm đầu tư phụ thuộc vào quá trình tái cơ cấu tài sản tồn đọng và kế hoạch bán 32,5% vốn cổ phần mà VAMC đang quản lý.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

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

Định giá

Chỉ số định giá	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
PER (x)	16,5	15,1	12,1	10,0	8,4	4,2
PEG	0,7	1,7	0,5	0,8	0,5	0,0
ROAA (%)	0,57%	0,57%	0,67%	0,76%	0,80%	1,44%
ROAE (%)	7,9%	8,1%	9,5%	9,8%	10,5%	18,4%
PBR (x)	1,5	1,4	1,2	1,1	1,0	0,8
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

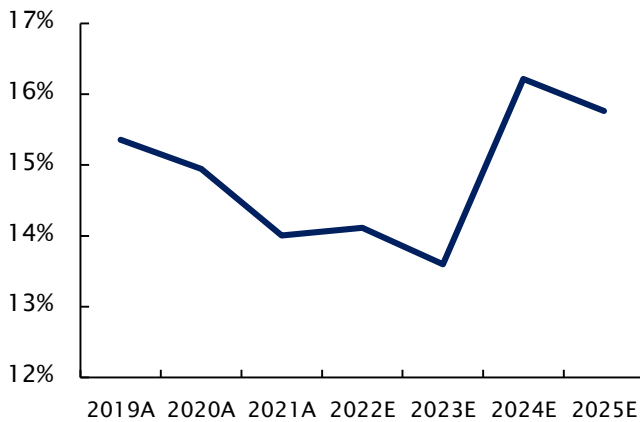
Báo Cáo Cập Nhật

Chúng tôi tiếp tục giả định STB sẽ xử lý toàn bộ 100% tài sản không sinh lời (NPA) của ngân hàng chậm nhất vào năm 2023E. Nếu vậy, ngân hàng có thể sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng cho vay vượt trội hơn so với ngành sau khi lượng tài sản đó được xử lý thành công. Chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ tăng trưởng bình quân +16% YoY trong giai đoạn 2024-2025.

Chúng tôi không thay đổi giả định tăng trưởng cho vay đối với năm 2022E. Ngân hàng đã ghi nhận tốc độ tăng trưởng cho vay +6,5% YTD trong Q1/2022, và chúng tôi vẫn giữ giả định tăng trưởng cho vay cả năm là 14,0% YoY trong năm 2022E. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng cho vay của STB sẽ tăng mạnh vào năm 2024E-25E (+16% YoY, thấp hơn 1 điểm % (ppt) so với dự báo trước đó của chúng tôi) sau khi hoàn tất tái cơ cấu trong năm 2023 (theo giả định của chúng tôi).

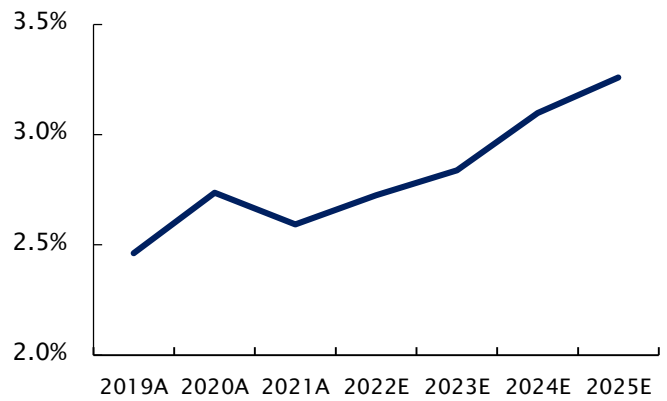
Chúng tôi kỳ vọng biên lãi ròng (NIM) sẽ được củng cố từ hiệu quả xử lý nợ xấu tồn đọng do nguồn vốn sẽ được giải tỏa và chuyển thành tài sản sinh lời. Dự báo NIM năm 2022E của chúng tôi là 2,73%, tăng +13bps YoY so với mức nền thấp của năm 2021. Tuy nhiên, dự báo NIM điều chỉnh của chúng tôi vẫn thấp hơn -44bps so với dự báo trước đó của chúng tôi, chủ yếu do dự báo lãi suất cho vay thấp hơn (trước đó chúng tôi đã quá đặt kỳ vọng quá cao).

Biểu đồ 1: Dự báo tăng trưởng cho vay (%)



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

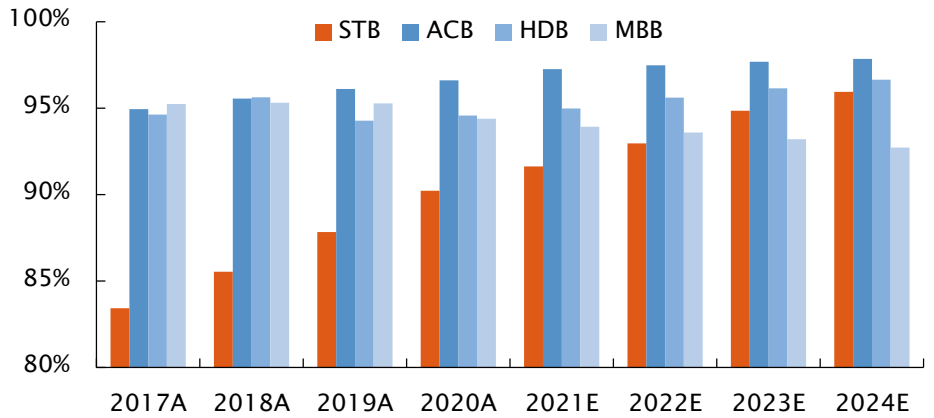
Biểu đồ 2: Dự báo NIM (%)



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Tỷ lệ tài sản sinh lời (IEA) / tổng tài sản là 90% trong năm 2020A (+2ppt YoY). Tỷ lệ này đã cải thiện đáng kể so với mức 81% vào năm 2015A, khi ngân hàng sáp nhập với Ngân hàng Phương Nam. Nói cách khác, tỷ lệ tài sản không sinh lời (NPA) / tổng tài sản đã giảm từ 25% (Q3/2017) còn 5% (Q1/2022) theo tính toán của chúng tôi, đây là kết quả cho thấy sự nỗ lực của ban lãnh đạo trong việc xử lý tài sản tồn đọng.

Chúng tôi kỳ vọng tài sản sinh lời sẽ đạt 94% vào năm 2024E dựa trên nỗ lực xử lý tài sản không sinh lời. Luận điểm chính của chúng tôi vẫn là tài sản không sinh lời sẽ được chuyển sang tài sản sinh lời (chủ yếu là khoản vay), và điều này sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng và NIM.

Biểu đồ 3: Tài sản sinh lời / Tổng tài sản (%)

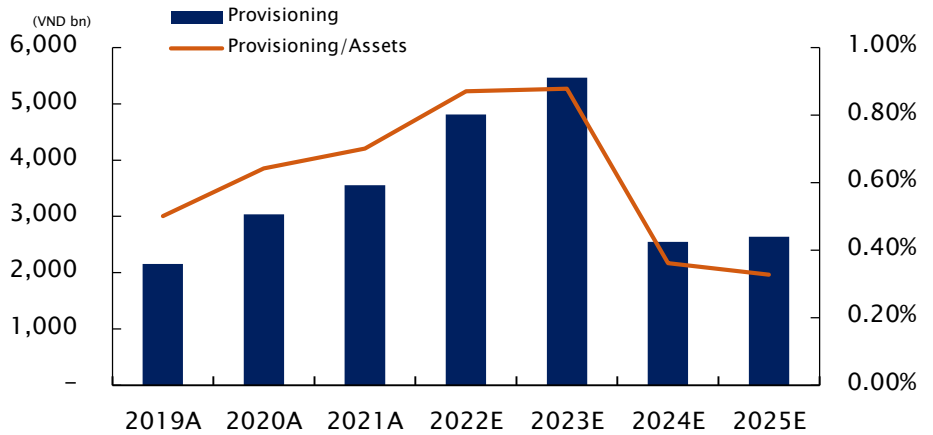
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam.

Chúng tôi giảm dự báo chi phí hoạt động -24% xuống còn 11,5 nghìn tỷ đồng (+18% YoY), chủ yếu do chi phí hoạt động năm 2021A thấp hơn so với dự báo. Chi phí hoạt động thực hiện năm 2021 là 9,8 nghìn tỷ đồng, thấp hơn -24% so với dự báo trước đó của chúng tôi.

Củng cố khoản trích lập dự phòng

Chúng tôi giả định rằng STB sẽ tiếp tục tăng cường trích lập dự phòng để đẩy nhanh tiến trình tái cơ cấu. Chúng tôi đã điều chỉnh tăng giả định trích lập dự phòng lên thêm +5% cho năm 2022E so với [giả định trước đó](#) của chúng tôi.

Tổng dự phòng / bình quân tài sản đạt trung bình khoảng 0,57% trong giai đoạn 2019A-20A. Chúng tôi kỳ vọng STB sẽ xử lý hết toàn bộ tài sản không sinh lời vào năm 2023E. Nếu vậy, STB sẽ không phải trích lập thêm dự phòng cho lượng tài sản tồn đọng này kể từ năm 2024E, với giả định sẽ không có lượng tài sản tái cơ cấu nào bị chuyển thành tài sản không sinh lời.

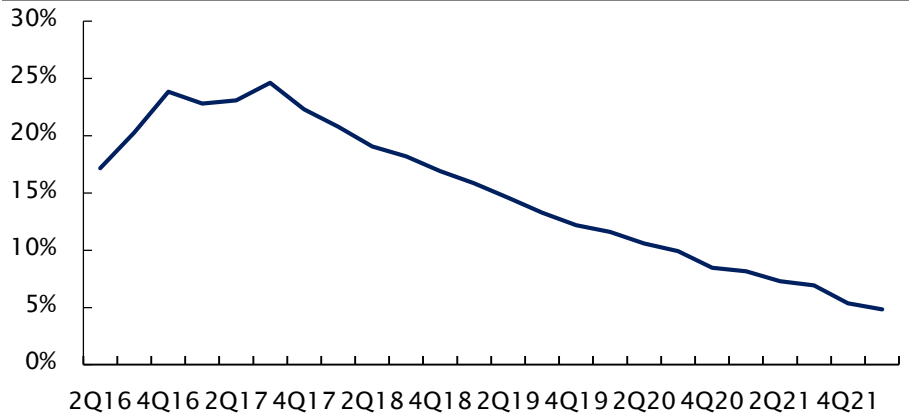
Biểu đồ 4: Dự phòng / Tài sản bình quân được kỳ vọng giảm sau khi xử lý toàn bộ tài sản tồn đọng (%)

Nguồn: Company data, Yuanta Việt Nam.

Dấu hiệu tích cực trong quá trình xử lý tài sản tồn đọng (NPA)

Quá trình xử lý NPA cho thấy dấu hiệu tích cực. Tổng NPA ròng (gồm nợ xấu ròng, trái phiếu VAMC ròng, lãi dự thu và các khoản phải thu) đã giảm đáng kể từ 25% (Q3/2017) chỉ còn 5% (Q1/2022), theo tính toán của chúng tôi. Kết quả là, tổng NPA ròng hiện đang chiếm khoảng 0,8x tổng vốn chủ sở hữu của cổ đông hiện hữu, vẫn còn khá cao nhưng đã giảm so với mức đỉnh 3,9x hồi Q3/2017. Xu hướng giảm của NPA cho thấy sự thành công của ban lãnh đạo trong việc tái cơ cấu tài sản không sinh lời tồn đọng, và giúp củng cố quan điểm của chúng tôi rằng STB sẽ có thể xử lý hết 100% lượng tài sản NPA tồn đọng này vào năm 2023E.

Biểu đồ 5: Tỷ lệ tổng NPA (%) (Tổng NPA / Tài sản)



Nguồn: Company data, Yuanta Việt Nam.

Định giá hợp lý

STB hiện đang giao dịch tương ứng với P/B 2022E là 1,1x, so với trung vị ngành là 1,4x, mức định giá khá hấp dẫn. Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 20% sau khi điều chỉnh các giả định về lợi nhuận trước đó. Chúng tôi cũng kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ phục hồi mạnh trong năm 2024E sau khi ngân hàng giải quyết hết 100% lượng tài sản tồn đọng (theo giả định của chúng tôi) vào năm 2023E. Giá mục tiêu mới của chúng tôi là 28.860 đồng, tương ứng với mức sinh lời trong 12 tháng là +29%.

Tuy định giá hấp dẫn, nhưng các nhà đầu tư cũng nên cân nhắc liệu phân bổ vốn vào cổ phiếu có câu chuyện phục hồi nhưng rủi ro cao có phải là tối ưu trong chu kỳ thị trường hiện tại. Chúng tôi nâng khuyến nghị cổ phiếu lên MUA (từ khuyến nghị BÁN trước đó), với lưu ý rằng STB ở thời điểm hiện tại vẫn là cổ phiếu mang tính đầu cơ, và hiệu quả đầu tư dựa trên khả năng dẫn dắt của ban lãnh đạo. Nói cách khác, câu chuyện phục hồi vẫn có rủi ro.

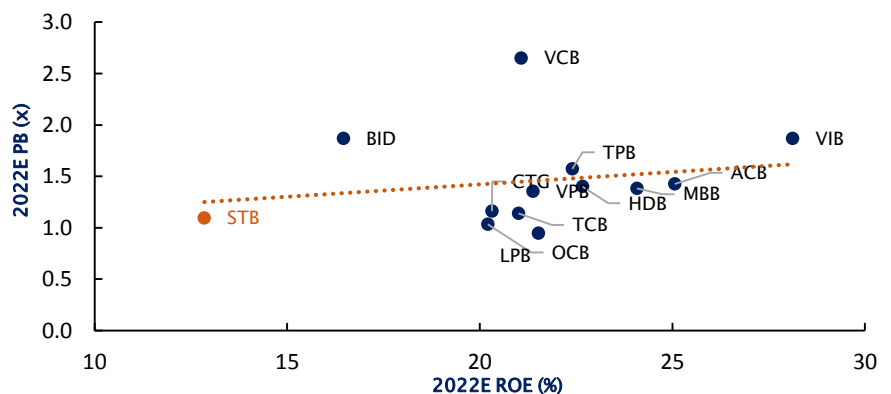
Các rủi ro đầu tư

Kế hoạch bán vốn. Ban lãnh đạo của STB đã công bố kế hoạch bán cổ phần mà hiện đang được nắm giữ bởi VAMC (tương đương 32,5% tổng số lượng cổ phần lưu hành) với giá 33.000 – 34.000 / cổ phiếu và đang chờ Chính phủ chấp thuận.

Chúng tôi cho rằng kế hoạch thoái vốn này rồi cũng sẽ diễn ra trong tương lai, nhưng quá trình này có thể rất phức tạp xét từ góc độ pháp lý và do vậy có thể mất nhiều thời gian để thực hiện. Vì vậy, khả năng thành công của thương vụ này vẫn chưa thể chắc chắn.

Tốc độ tái cơ cấu tài sản tồn đọng và bán vốn cổ phần. Nếu ngân hàng giải quyết lượng tài sản tồn đọng sớm hơn so với dự kiến của chúng tôi và việc bán vốn cổ phần diễn ra thành công như mong đợi của ngân hàng, thì dự báo và giá mục tiêu của chúng tôi có thể sẽ điều chỉnh tăng. Và tất nhiên, đối với trường hợp ngược lại: tốc độ tái cơ cấu chậm hơn dự kiến và giao dịch thoái vốn cổ phần do VAMC nắm giữ không diễn ra suôn sẻ có thể trở thành rủi ro giảm giá đối với giá cổ phiếu STB.

Biểu đồ 6: Tỷ lệ ROE 2022E vs. PB của các ngân hàng Việt Nam: STB vẫn là ngân hàng có ROE thấp do vẫn đang trong quá trình tái cơ cấu



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam.

Bảng định giá

Mô hình thu nhập thặng dư

Tỷ lệ tăng trưởng thu nhập ròng dài hạn:	4,0%
Thu nhập ròng dự kiến một năm sau giai đoạn dự báo (tỷ đồng):	23.217
Giá trị dài hạn của thu nhập thặng dư (tỷ đồng):	48.804
(+) Vốn chủ sở hữu của Cổ đông hiện hữu (tỷ đồng):	35.481
(+) Giá trị hiện tại của giá trị Thu nhập thặng dư dài hạn (tỷ đồng):	10.200
(+) Tổng giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư (tỷ đồng):	9.461
Giá trị vốn chủ sở hữu tương ứng (tỷ đồng):	55.142
Giá cổ phiếu tương ứng (đồng)	29.251

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Bảng thể hiện độ nhạy giữa: ROE vs. Chí phí vốn chủ sở hữu

ROE dài hạn		Chí phí vốn chủ sở hữu						
		12,5%	13,0%	13,5%	14,4%	14,7%	15,2%	15,7%
15,5%		58.207	50.415	43.962	34.829	32.332	28.644	25.456
15,0%		55.801	48.346	42.171	33.426	31.033	27.499	24.442
14,5%		53.405	46.287	40.388	32.029	29.740	26.358	23.433
14,0%		51.019	44.236	38.611	30.637	28.452	25.223	22.428
13,5%		48.644	42.193	36.843	29.251	27.170	24.092	21.426
13,0%		46.278	40.159	35.081	27.871	25.892	22.966	20.429
12,5%		43.922	38.133	33.327	26.496	24.620	21.844	19.436
12,0%		41.576	36.116	31.580	25.127	23.354	20.727	18.448
11,5%		39.239	34.108	29.841	23.764	22.093	19.615	17.463

Nguồn: Yuanta Vietnam

Yuanta vs. Các bên

Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2022E	2023E
Trung vị các bên	4.794	7.749
Dự báo của Yuanta	4.208	5.008
% chênh lệch	-12,2%	-35,4%
Mức cao nhất của các bên	4.807	10.006
Mức thấp nhất của các bên	4.770	6.374
EPS (đồng)		
Trung vị các bên	2.303	3.903
Dự báo của Yuanta (đã điều chỉnh)	2.232	2.656
% chênh lệch	-3,1%	-31,9%
Mức cao nhất của các bên	2.806	4.164
Mức thấp nhất của các bên	1.799	3.642

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Báo cáo tài chính (điều chỉnh)

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2021A	2022E	2023E	2024E
Tiền mặt và số dư tại SBV	8.222	9.261	10.503	11.764
Cho vay các ngân hàng	8.354	9.409	10.671	11.951
CK kinh doanh & đầu tư	69.667	73.655	83.532	90.499
Công ty liên kết khác	278	313	355	397
Tổng cho vay gộp	387.930	442.676	502.863	584.401
(-) Dự phòng cụ thể:	(4.042)	(5.390)	(6.932)	(8.286)
(-) Dự phòng chung:	(2.876)	(3.320)	(3.771)	(4.383)
Tổng dự phòng:	(6.917)	(8.710)	(10.703)	(12.669)
Tổng cho vay ròng:	381.013	433.966	492.160	571.732
TSCĐ hữu hình:	4.519	4.519	4.519	4.519
TSCĐ vô hình:	3,677	3,677	3,677	3,677
Đầu tư BĐS	0	0	0	0
Tiền lãi dự thu:	9,951	9,454	6,145	5,530
Thuế hoãn lại:	405	405	405	405
Tài sản khác:	22,863	26,936	31,736	34,217
Tổng tài sản	521,117	585,302	659,247	752,102
Tiền gửi:	427,387	481,385	545,938	611,450
Nợ NHNN và ngân hàng khác:	8,403	15,752	15,752	15,752
Giấy tờ có giá:	21,104	21,104	21,104	21,104
Khoản nợ khác:	22,226	29,142	34,313	53,120
Tổng nợ phải trả:	486,856	547,508	617,248	701,591
Vốn và thặng dư:	20,602	20,602	20,602	20,602
Quỹ dự trữ+Chênh lệch FX:	3,753	3,754	3,755	3,756
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại:	9,907	13,439	17,643	26,153
Tổng vốn chủ sở hữu:	34,261	37,794	41,999	50,511
Tổng nợ và vốn:	521,117	585,302	659,247	752,102

Báo cáo kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)	2021A	2022E	2023E	2024E
Thu nhập lãi ròng	11.964	13.874	16.357	20.411
<i>Thu nhập phí ròng</i>	4.343	5.283	6.293	7.558
<i>TN ngoài lãi khác</i>	940	1.086	1.223	1.395
Tổng TN ngoài lãi	5.283	6.369	7.516	8.953
Tổng thu nhập điều chỉnh	17.247	20.243	23.873	29.364
Tổng chi phí	(9.750)	(11.544)	(13.711)	(15.940)
PPOP điều chỉnh	7.497	8.699	10.162	13.424
Dự phòng gộp:	(3.554)	(4.814)	(5.467)	(2.549)
Thu hồi nợ xấu:	457	1.375	1.565	1.800
Dự phòng ròng:	(3.097)	(3.440)	(3.902)	(750)
Thu nhập trước thuế:	4.400	5.260	6.260	12.674
(-) Thuế thu nhập:	(989)	(1.052)	(1.252)	(2.535)
Thu nhập sau thuế	3.411	4.208	5.008	10.139
(-) Lợi ích CĐT	-	-	-	-

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH	FY19A	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
DỰ PHÒNG TĂNG TRƯỞNG						
Thu nhập lãi ròng	20,3%	25,6%	3,8%	16,0%	17,9%	24,8%
Thu nhập phí	23,9%	12,7%	16,0%	21,7%	19,1%	20,1%
Thu nhập ngoài lãi khác	65,8%	23,4%	7,3%	15,5%	12,6%	14,1%
Chi phí hoạt động	18,2%	17,6%	-10,5%	18,4%	18,8%	16,3%
Dự phòng	35,3%	41,1%	17,0%	35,4%	13,6%	-53,4%
Lợi nhuận trước dự phòng	35,8%	33,0%	42,7%	16,0%	16,8%	32,1%
Lợi nhuận ròng đã điều chỉnh	29,4%	10,6%	33,4%	17,6%	19,0%	102,5%
Tài sản	11,7%	8,6%	5,8%	12,3%	12,6%	14,1%
PHÂN TÍCH TÀI SẢN						
Tài sản sinh lời / tổng tài sản	88%	90%	92%	92%	93%	94%
Mức sinh lời bình quân của tài sản sinh lời	0,55%	0,53%	0,65%	0,69%	0,73%	1,29%
PHÂN TÍCH TÍN DỤNG						
Tăng trưởng cho vay (% YoY)	15%	15%	14%	14%	14%	16%
Tỷ lệ cho vay / tài sản sinh lời	73%	75%	80%	80%	80%	81%
PHÂN TÍCH TIỀN GỬI						
Tăng trưởng tiền gửi (% YoY)	15%	7%	0%	13%	13%	12%
Tỷ lệ tiền gửi trên tổng nợ	94%	92%	88%	88%	88%	87%
THANH KHOẢN						
Tỷ lệ dư nợ cho vay / tiền gửi (LDR)	73%	78%	89%	90%	90%	94%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN						
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,94%	1,70%	1,50%	1,47%	1,43%	1,45%
Dự phòng chung / dư nợ cho vay	0,75%	0,71%	0,74%	0,75%	0,75%	0,75%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	69%	94%	119%	134%	149%	150%
PHÂN TÍCH CHÉNH LỆCH						
Lãi suất nhận được trên TS sinh lời BQ	8,17%	7,97%	6,44%	6,61%	6,96%	7,32%
Lãi suất trả trên tổng nợ BQ	5,27%	4,96%	3,73%	3,82%	4,08%	4,21%
Chênh lệch lãi suất	2,91%	3,02%	2,71%	2,79%	2,88%	3,10%
NIM	2,46%	2,74%	2,59%	2,73%	2,84%	3,10%
THU NHẬP KHÁC						
Thu nhập phí / tổng thu nhập	25%	23%	25%	26%	26%	26%
Thu nhập ngoài lãi khác / tổng thu nhập	5%	5%	5%	5%	5%	5%
HIỆU QUẢ VẬN HÀNH						
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập điều chỉnh	70%	67%	57%	57%	57%	54%
CHI PHÍ TÍN DỤNG						
Dự phòng/ Bình quân dư nợ	0,78%	0,95%	0,98%	1,16%	1,16%	0,47%
KHẢ NĂNG SINH LỜI						
ROAA trước dự phòng	0,92%	1,11%	1,48%	1,57%	1,63%	1,90%
ROAE trước dự phòng	15,4%	18,9%	23,7%	24,1%	25,5%	29,0%
ROAA	0,57%	0,57%	0,67%	0,76%	0,80%	1,44%
ROAE	7,9%	8,1%	9,5%	9,8%	10,5%	18,4%
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ĐỊNH GIÁ						
PER (x)	19,8x	17,9x	13,8x	12,0x	10,0x	5,0x
PBR (x)	1,5x	1,4x	1,2x	1,1x	1,0x	0,8x

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

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

Ratings Definitions

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

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

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

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

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

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

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

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta, All rights reserved, The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy, It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities, All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice,

This report provides general information only, Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments, This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report, Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report, The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness, This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction,

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof), All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended, Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting, Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co, Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities), In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co, Limited,

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

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

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

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

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

Head Office

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

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

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

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

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

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

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

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

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

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

Myanmar
Myanmar Rep. Office

Cambodia
Yuanta Securities Cambodia



South Korea
Yuanta Securities Korea
Hanshin Mutual Savings

Taiwan
Yuanta Securities
Yuanta Bank
Yuanta Life

Philippines
Yuanta Saving Bank

Indonesia
Yuanta Securities Indonesia

Thailand
Yuanta Securities Thailand

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 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

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

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

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

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

Institutional Sales

Anh Nguyen
Sales Trader Supervisor
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Dat Bui
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)
dat.bui@yuanta.com.vn

Trung Nguyen
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)
trung.nguyen1@yuanta.com.vn

Vi Truong
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)
vi.truong@yuanta.com.vn