PHÂN TÍCH MÔ HÌNH CAMEL – CẬP NHẬT Q2/2022

12 August 2022

Yuanta Vietnam Banks Universe				
Stock code	Yuanta Rating	Current price (VND)	Target price (VND)	12-m TSR*
ACB VN	BUY	24,750	31,880	29%
BID VN	HOLD-UPF	38,300	38,860	3%
HDB VN	HOLD-OPF	25,300	33,100	31%
MBB VN	BUY	26,800	39,350	47%
STB VN	BUY	25,200	28,860	15%
VCB VN	BUY	81,500	89,850	11%
VPB VN	BUY	29,600	48,820	65%

Tiêu điểm

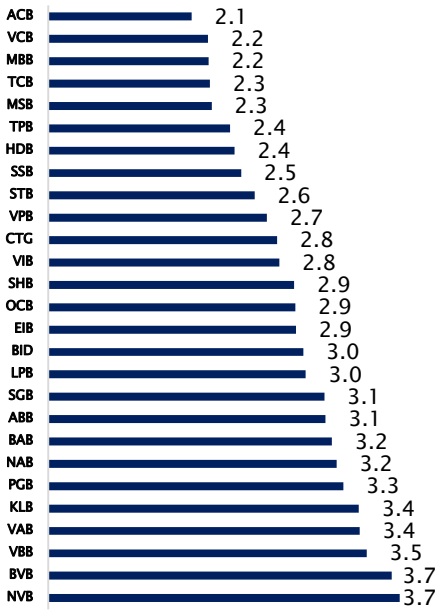
- **LNST của CĐCT mẹ (PATMI)** của 27 ngân hàng niêm yết giảm -7% QoQ, nhưng tăng +37% YoY trong Q2/2022.
- **Thu nhập lãi ròng Q2/2022** đạt 106 nghìn tỷ đồng (+8% QoQ/ +16% YoY).
- **Dự phòng Q2/2022** đạt 29 nghìn tỷ đồng (+15% QoQ/ -14% YoY).
- **Tỷ lệ LLR: 147%** (+1ppt YTD).
- **Tỷ lệ NPL: 1,49%** (+16bps YTD).

Quan điểm

- **Lợi nhuận tăng so với cùng kỳ** chủ yếu do thu nhập lãi ròng và thu nhập phí ròng tăng, trong khi dự phòng giảm.
- **Biên lãi ròng (NIM) có thể sẽ bị thu hẹp** do chi phí huy động vốn tăng và qui định tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn sẽ bị giảm. **Những ngân hàng có tỷ lệ CASA cao sẽ có lợi thế hơn.**
- **Định giá hấp dẫn với** trung vị P/B 2022E toàn ngành là 1,3x và ROE là 21%.

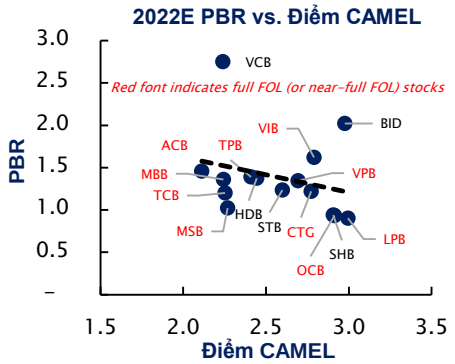
Tổng quan: Chúng tôi đã cập nhật bảng xếp hạng 27 ngân hàng niêm yết tại Việt Nam dựa trên mô hình phân tích CAMEL. ACB (MUA), VCB (MUA) và MBB (MUA) vẫn là Top 3 ngân hàng chất lượng nhất; bên cạnh đó, TCB (Không đánh giá) và MSB (Không đánh giá) nằm trong Top 5.

Bảng xếp hạng ngân hàng theo CAMEL



Nguồn: Yuanta Việt Nam

2022E PBR vs. Điểm CAMEL



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Kỳ vọng NIM sẽ thu hẹp trong 2H22

ACB, VCB và MBB tiếp tục lọt Top 3 trên bảng xếp hạng CAMEL của chúng tôi trong Q2/2022. Chất lượng tài sản của ba ngân hàng này vẫn duy trì tốt, với tỷ lệ nợ xấu (NPL) thấp và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cao. Đáng chú ý, VCB đã tăng tỷ lệ LLR lên mức cao kỷ lục, đạt 506% trong Q2/2022 (+133ppt QoQ / +154ppt YoY), và đây cũng là mức cao nhất ngành. Lợi nhuận của những ngân hàng này cũng ghi nhận tốc độ tăng trưởng ấn tượng, đứng đầu là MBB (PATMI quý 2 tăng +78% YoY), theo sau đó là ACB (+52% YoY) và VCB (+50% YoY).

Tổng LNST của CĐCT mẹ (PATMI) (27 NH niêm yết) đạt 51 nghìn tỷ đồng (-7% QoQ / +37% YoY) trong Q2/2022, gần như tương ứng với dự báo của chúng tôi là -9% QoQ / +36% YoY. Lợi nhuận giảm so với quý trước chủ yếu do ghi nhận khoản thu nhập ngoài lãi bất thường trong Q1/2022, đáng chú nhất là khoản phí trả trước từ thỏa thuận bancassurance độc quyền của VPB. Lợi nhuận tăng so với cùng kỳ năm trước nhờ sự tăng trưởng trong hoạt động kinh doanh, trong đó thu nhập lãi ròng và thu nhập phí ròng tăng, và dự phòng giảm.

Thu nhập lãi ròng của toàn ngành tăng +8% YoY / +16% YoY, đạt 106 nghìn tỷ đồng. Dư nợ cho vay khách hàng của 27 ngân hàng niêm yết tăng +10,2% YTD trong Q2/2022. Biên lãi ròng (NIM) của toàn ngành tính theo bình quân tổng tài sản là 3,64% (+12bps QoQ / -8bps YoY) trong Q2/2022. Chúng tôi cho rằng NIM sẽ bị thu hẹp trong thời gian tới do 1) chi phí huy động vốn tăng và 2) quy đinh tỷ lệ sử dụng nguồn vốn ngắn hạn để cho vay trung và dài hạn sẽ giảm bắt đầu từ tháng 10.

Thu nhập lãi ròng tăng +4% QoQ / +10% YoY, đạt 16 nghìn tỷ đồng.

Tổng dự phòng của các ngân hàng niêm yết là 29 nghìn tỷ đồng (+15% QoQ / -14% YoY), đây cũng là yếu tố giúp thúc đẩy lợi nhuận tăng so với cùng kỳ trong Q2/2022.

Chúng tôi vẫn giữ quan điểm Tích cực đối với ngành ngân hàng. Theo quan điểm của chúng tôi, định giá vẫn đang ở mức hấp dẫn với trung vị P/B 2022E là 1,3x và ROE 2022E là 21% *(nguồn: Bloomberg)*. Những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là MBB (MUA), ACB (MUA), và VCB (MUA), phù hợp với tiêu chí lựa chọn dựa trên chất lượng của chúng tôi. Chúng tôi cũng khuyến nghị MUA đối với STB (MUA) và VPB (MUA).

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

Bloomberg code: YUTA

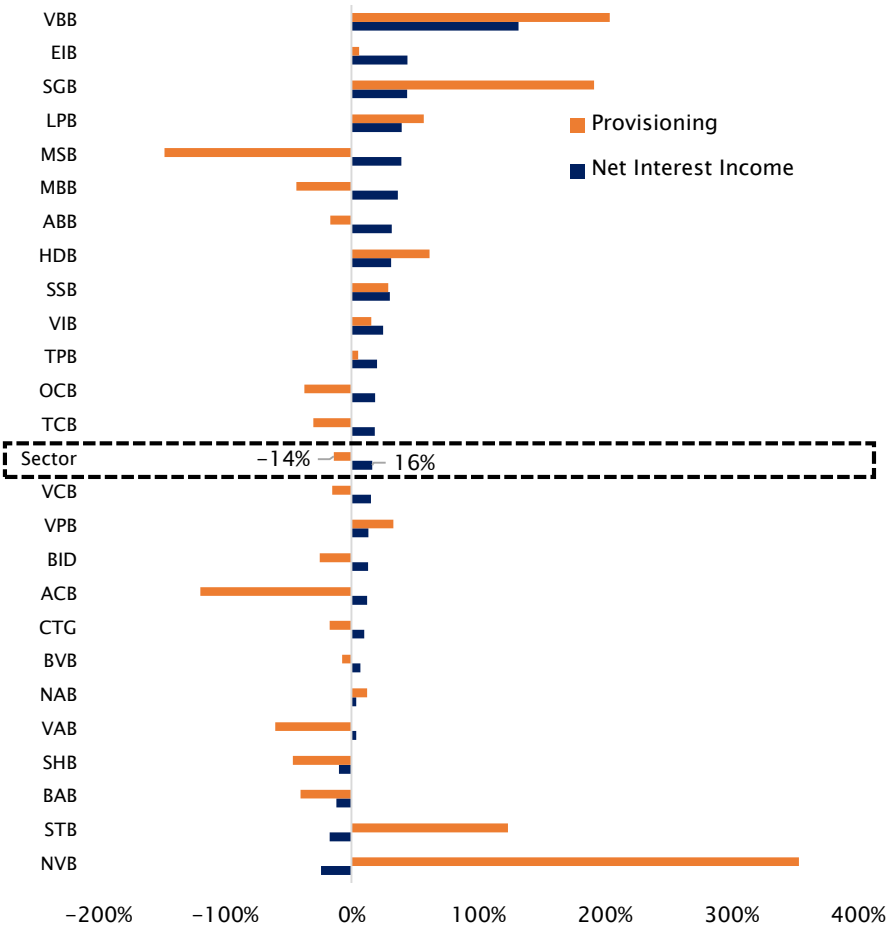
ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.
Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors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

CẬP NHẬT MÔ HÌNH CAMEL Q2/2022

Lợi nhuận tăng tích cực trong Q2/2022. Tổng LNST của CĐCT mẹ (PATMI) của 27 ngân hàng niêm yết đạt 51 nghìn tỷ đồng (-7% QoQ/+37% YoY) trong Q2/2022. Lợi nhuận giảm so với quý trước trước chủ yếu do khoản thu nhập ngoài lãi bất thường ghi nhận trong Q1/2022 chứ không phải do sụt giảm trong hoạt động kinh doanh. Trên thực tế, lợi nhuận lại tăng rất mạnh so với cùng kỳ năm trước chủ yếu do cải thiện hoạt động kinh doanh: thu nhập ngoài lãi và thu nhập phí tăng, trong khi chi phí tín dụng giảm.

Vui lòng xem bảng 2 (trang 6) để biết thêm chi tiết về lợi nhuận Q2/2022 của ngành ngân hàng và những động lực thúc đẩy chính.

Biểu đồ 1: Tăng TN lãi ròng và giảm CP tín dụng là những động lực giúp thúc đẩy lợi nhuận tăng trong Q2/2022



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

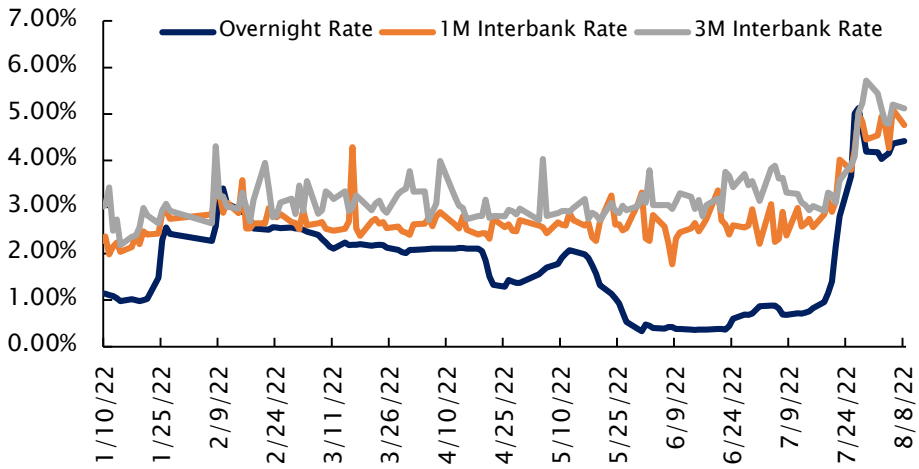
Thu nhập lãi ròng tăng +8% QoQ / +16% YoY do tín dụng tăng. Tín dụng tăng trưởng +10,2% YTD trong nửa đầu năm 2022 (1H22), so với mức tăng +7,7% YTD trong 1H21. Biên lãi ròng (NIM) của toàn ngành (được đo lường trên tổng tài sản) đạt 3,64% trong Q2/2022 (+12bps QoQ / -8bps YoY). Sự gia tăng nhẹ của lãi suất cho vay được cho là động lực giúp NIM tăng so với quý trước, trong khi sự gia tăng của chi phí huy động vốn là nguyên nhân khiến NIM giảm so với cùng kỳ năm ngoái.

Dư nợ cho vay là yếu tố quan trọng đối với thu nhập lãi ròng và LNHĐKD trước dự phòng trong thời gian tới, do NIM có thể sẽ bị thu hẹp khi chi phí huy động vốn tăng.

Hầu hết các ngân hàng đều đã sử dụng hết hạn mức tín dụng ban đầu và đang chờ đợi Ngân hàng Nhà Nước (NHNN) cho phép nâng hạn mức tín dụng. Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tạo điều kiện tăng hạn mức tín dụng cho các ngân hàng thương mại vào cuối Q3/2022. Các ngân hàng như MBB và VCB có chất lượng tài sản tốt và đang tham gia vào hoạt động tái cấu trúc ngân hàng yếu kém, có thể sẽ nhận được hạn mức tín dụng cao hơn so với các ngân hàng khác, theo quan điểm của chúng tôi.

Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ giảm ở giai đoạn sắp tới trong bối cảnh chi phí huy động vốn đang gia tăng và tỷ lệ vốn ngắn hạn dùng để cho vay trung và dài hạn sẽ bị giảm. Thanh khoản có dấu hiệu thu hẹp, và lãi suất liên ngân hàng đã tăng mạnh trong tháng vừa qua. Theo quan điểm của chúng tôi, NHNN đang nỗ lực để củng cố giá trị của đồng VND trong bối cảnh FED thắt chặt chính sách tiền tệ và đồng USD tăng mạnh so với đầu năm. Những sự kiện này làm tăng chi phí huy động vốn của các ngân hàng, và chúng tôi cho rằng xu hướng này có thể sẽ tiếp tục kéo dài ít nhất cho đến cuối năm. Trong khi đó, các ngân hàng sẽ tiếp tục hỗ trợ người đi vay theo chủ trương của NHNN để thúc đẩy phát triển kinh tế. Vì vậy, theo quan điểm của chúng tôi, lãi suất cho vay có thể vẫn duy trì tương tự như mức ở hiện tại, hoặc có thể chỉ tăng nhẹ. Do đó, NIM của toàn ngành trong năm 2022 có thể sẽ giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước.

Biểu đồ 2: Lãi suất liên ngân hàng tăng



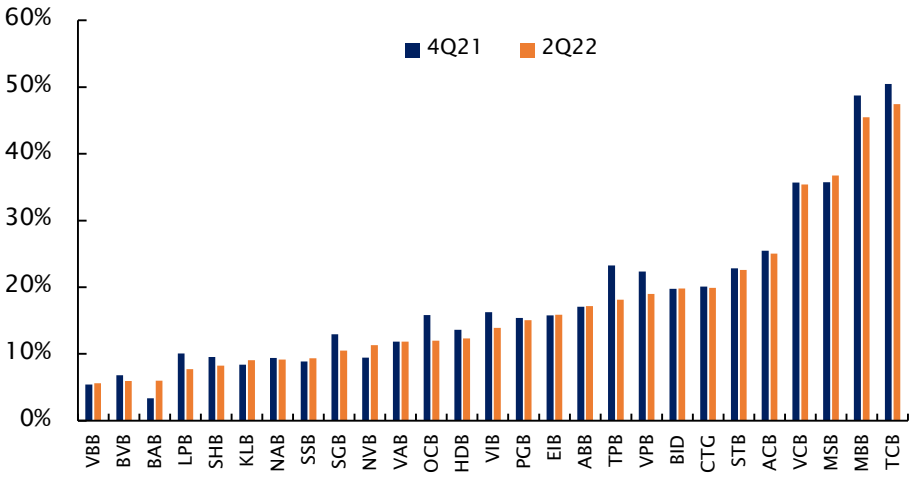
Nguồn: NHNN

Sự tác động đối với từng ngân hàng sẽ khác nhau. Chúng tôi cho rằng, các ngân hàng có tỷ lệ LDR (cho vay / huy động vốn) thấp như HDB, MSB, VIB và VPB sẽ ít bị áp lực hơn trong việc gia tăng chi phí huy động vốn so với các ngân hàng có tỷ lệ LDR cao.

Các nhà đầu tư nên tập trung vào các ngân hàng có tỷ lệ CASA cao (như TCB, MBB và VCB), những ngân hàng này có khả năng hạn chế tốt những tác động tiêu cực đối với NIM khi chi phí huy động vốn gia tăng.

Hầu hết các ngân hàng đều đã công bố tỷ lệ CASA thấp hơn trong Q2/2022, nguyên nhân là do tín dụng bị eo hẹp trong Q2/2022, khi các ngân hàng đã sử dụng hết hạn mức tín dụng ban đầu. Do đó, các ngân hàng không thể giải ngân, và những người đi vay sẽ phải rút tiền gửi CASA để chi trả hoặc phân bổ vào những kênh đầu tư như bất động sản hay chứng khoán. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng CASA sẽ phục hồi tăng trở lại khi hạn mức tín dụng được tăng lên và chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ diễn ra vào cuối Q3/2022.

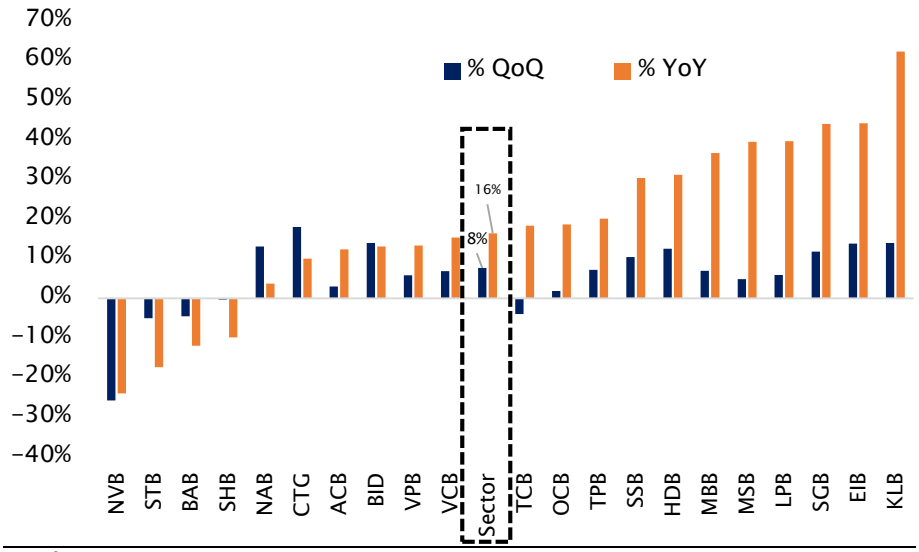
Biểu đồ 3: Tỷ lệ CASA



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Việc giảm tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn dùng để cho vay trung và dài hạn cũng sẽ tác động lên tỷ lệ NIM của các ngân hàng. NHNN dự kiến sẽ giảm tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn dùng để cho vay trung và dài hạn từ 37% xuống còn 34% vào tháng 10/2022. Do đó, các ngân hàng đang có tỷ lệ này ở mức cao sẽ phải giảm bớt, hoặc có thể các ngân hàng đó không còn nhiều dư địa để tăng tỷ lệ này lên và cải thiện NIM. Mặt khác, các ngân hàng có tỷ lệ vốn ngắn hạn dùng để cho vay trung và dài hạn thấp (như ACB, HDB, MSB và VPB) vẫn còn dư địa có thể cho vay và từ đó tăng NIM. Chúng tôi không có đủ dữ liệu để so sánh tất cả các ngân hàng vì nhiều ngân hàng không công bố dữ liệu này.

Biểu đồ 4: Thu nhập lãi ròng tăng trưởng mạnh trong Q2/2022

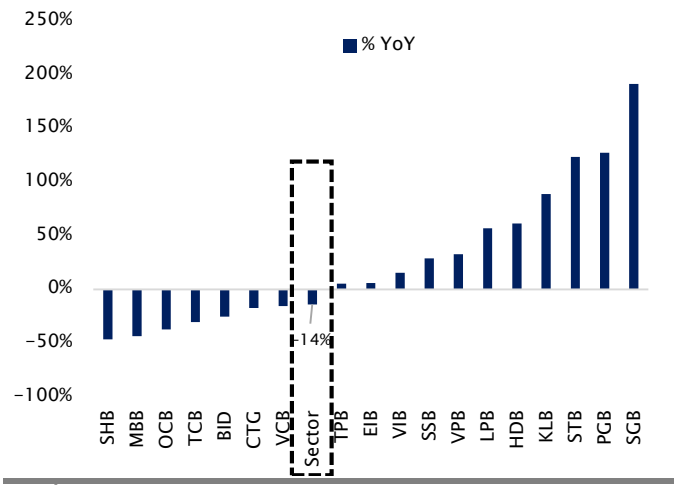


Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Thu nhập khác ròng đạt 9,1 nghìn tỷ đồng (-35% QoQ / +42% YoY). Thu nhập giảm so với quý trước do trong quý 1 ghi nhận khoản thu nhập ngoài lãi bất thường. Nếu không tính đến khoản phí trả trước từ thỏa thuận banca của VPB hồi Q1/2022, thì thu nhập khác ròng của toàn ngành (phần lớn là xử lý nợ xấu) tăng khoảng +7% QoQ / +42% YoY.

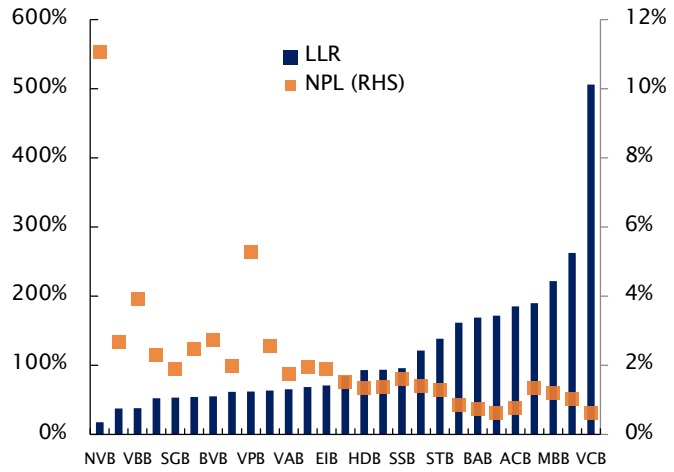
Dự phòng toàn ngành giảm -14% YoY, giúp thúc đẩy lợi nhuận Q2/2022. Hầu hết các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao (như VCB, BID, MBB, CTG, ACB và TCB) đều giảm dự phòng trong Q2/2022 do dư nợ tái cơ cấu đã đạt đỉnh trong Q1/2022. Trên thực tế, ACB đã hoàn nhập 267 tỷ đồng dự phòng trong Q2/2022. Ngược lại, các ngân hàng với tỷ lệ LLR thấp đã tăng dự phòng trong Q2/2022. **Chúng tôi kỳ vọng dự phòng sẽ tiếp tục giảm trong thời gian tới, đặc biệt là tại các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao.**

Biểu đồ 5: Dự phòng giảm tại các ngân hàng có LLR cao



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 6: Tỷ lệ LLR và NPL trong Q2/2022

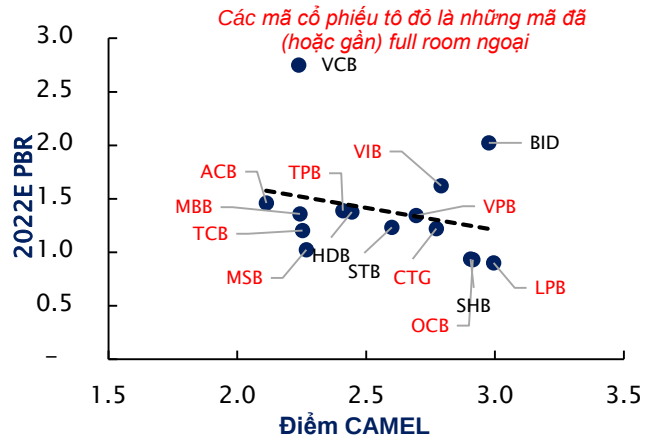


Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Định giá hấp dẫn

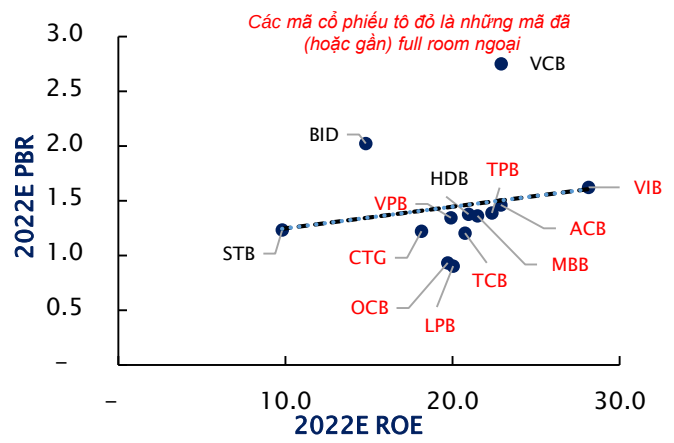
Các ngân hàng niêm yết đang giao dịch tương ứng với P/B 2022E trung vị là 1,3x – mức định giá hấp dẫn dựa trên tiềm năng tăng trưởng khả quan của ngành ngân hàng và tỷ lệ ROE 2022E là 21% *(nguồn: Bloomberg)*. Lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là MBB, VCB và ACB. Chúng tôi cũng khuyến nghị MUA đối với STB và VPB. Đối với HDB, lý do chúng tôi hạ khuyến nghị HDB xuống NẮM GIỮ - Khả quan trong tháng 12/2021 là do mức định giá lúc đó tương đối cao, nhưng ở mức giá hiện tại thì cổ phiếu HDB đang có mức sinh lời khá hấp dẫn ở mức +31%.

Biểu đồ 7: P/B 2022E vs Điểm CAMEL



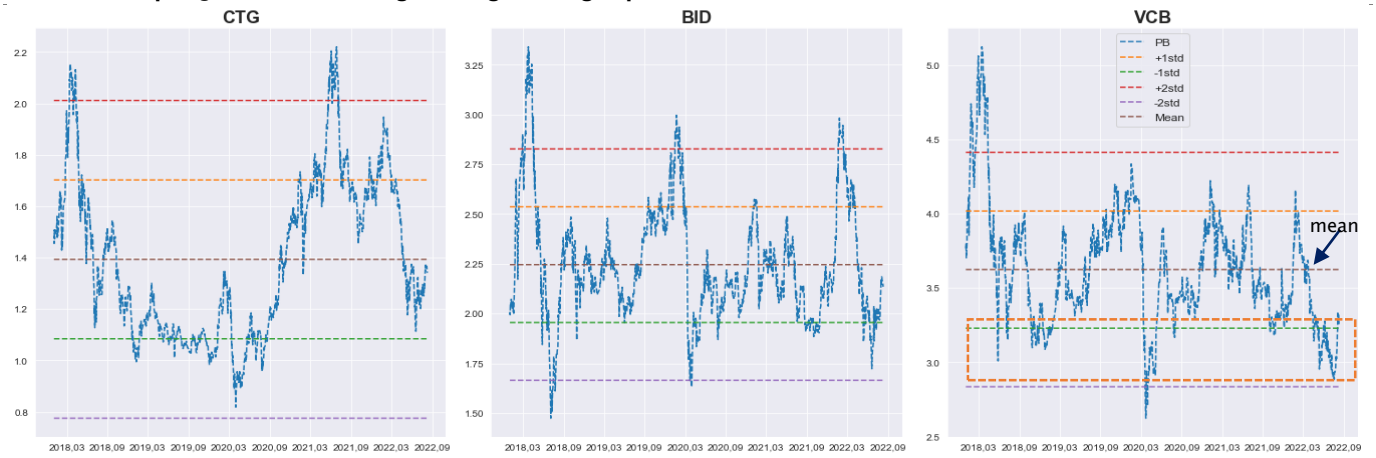
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 8: P/B 2022E vs. ROE 2022E



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 9: Định giá P/B của các ngân hàng thương mại có vốn nhà nước



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 9: Định giá P/B của các ngân hàng thương mại tư nhân

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Bảng 1 – Danh sách khuyến nghị các mã cổ phiếu ngành ngân hàng của Yuanta Việt Nam

Ngân hàng	Mã cổ phiếu	Vốn hóa thị trường (triệu USD)	Khuyến nghị của Yuanta	Giá hiện tại (đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	TSR 12T*
Ngân hàng Á Châu	ACB	3.634	MUA	24.750	31.880	29%
BIDV	BID	8.424	NẮM GIỮ - Kém khả quan	38.300	38.860	3%
HDBank	HDB	2.213	NẮM GIỮ - Khả quan	25.300	33.100	31%
MB Bank	MBB	4.403	MUA	26.800	39.350	47%
Sacombank	STB	2.066	MUA	25.200	28.860	15%
Vietcombank	VCB	16.770	MUA	81.500	89.850	11%
Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng	VPB	5.681	MUA	29.600	48.820	65%

*Lưu ý: TSR 12T = Tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng tới bao gồm kỳ vọng thay đổi đối với giá cổ phiếu và cổ tức. Dữ liệu giá đóng cửa được ghi nhận tại ngày 11/08/2022. *Giá mục tiêu của ACB, HDB và VCB đã được điều chỉnh sau khi chia cổ tức bằng cổ phiếu*

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Bảng 2 – Lợi nhuận Q2/2022 và các động lực thúc đẩy chính của các ngân hàng

	Earnings drivers													
	PATMI		Net-II		Fee income		Adj. Non-II		Opex		Provision		Net other income	
Banks	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY	% QoQ	% YoY
Sector	**-7%**	**37%**	**8%**	**16%**	**4%**	**10%**	**12%**	**3%**	**11%**	**19%**	**15%**	**-14%**	**-35%**	**42%**
ABB	89%	82%	18%	32%	36%	3%	283%	18%	12%	24%	293%	-17%	415%	129%
ACB	20%	52%	3%	12%	34%	12%	-111%	-109%	-17%	43%	9304%	N/A	-4%	N/A
BAB	-18%	-2%	-4%	-12%	17%	-3%	-386%	-176%	8%	-4%	348%	-40%	992%	144%
BID	46%	43%	14%	13%	18%	-14%	3%	59%	20%	26%	-14%	-25%	-8%	-39%
BVB	4%	-2%	6%	7%	71%	116%	-59%	-86%	-13%	8%	N/A	-7%	115%	86%
CTG	0%	106%	18%	10%	22%	15%	69%	82%	12%	2%	33%	-17%	-41%	-2%
EIB	35%	220%	14%	44%	25%	47%	6%	90%	14%	3%	-18%	6%	116%	340%
HDB	8%	34%	13%	31%	37%	54%	-75%	-40%	6%	21%	15%	62%	5%	18%
KLB	75%	115%	14%	62%	42%	-1%	-71%	-44%	9%	12%	-43%	89%	861%	-1%
LPB	1%	94%	6%	40%	40%	33%	-1797%	-3346%	16%	23%	105%	57%	-92%	-49%
MBB	2%	78%	7%	37%	-10%	-2%	-58%	-2%	7%	25%	-35%	-43%	5%	-12%
MSB	30%	-6%	5%	39%	-28%	-88%	149%	-463%	43%	-2%	N/A	N/A	N/A	N/A
NAB	-19%	-14%	13%	4%	29%	52%	-55%	67%	20%	32%	299%	12%	-17%	N/A
NVB	-125%	-107%	-26%	-24%	-69%	-66%	45%	503%	9%	14%	-59%	353%	103%	N/A
OCB	8%	-35%	2%	19%	81%	3%	-309%	-180%	5%	27%	-71%	-37%	237%	34%
PGB	-6%	27%	31%	646%	60%	73%	-71%	169%	5%	4%	7%	127%	-75%	-93%
SGB	-55%	-21%	12%	44%	36%	43%	-22%	15%	-2%	-19%	32%	192%	-50%	-60%
SHB	-19%	72%	0%	-10%	40%	63%	-24%	-70%	-5%	-25%	152%	-46%	18%	N/A
SSB	15%	76%	10%	30%	79%	42%	5%	1068%	32%	36%	-5%	29%	-31%	-34%
STB	-37%	-28%	-5%	-17%	13%	86%	-19%	32%	-8%	12%	213%	124%	182%	224%
TCB	5%	23%	-4%	18%	16%	43%	-247%	-43%	6%	27%	91%	-30%	54%	70%
TPB	33%	37%	7%	20%	33%	65%	465%	46%	42%	42%	-15%	5%	36%	285%
VAB	-58%	-26%	64%	4%	172%	72%	321%	-77%	6%	14%	N/A	-60%	-86%	-44%
VBB	146%	37%	56%	132%	1%	21%	-80%	-95%	4%	-2%	28%	204%	100%	142%
VCB	-25%	50%	7%	15%	-74%	62%	2%	57%	29%	23%	20%	-15%	82%	145%
VIB	20%	28%	5%	25%	40%	18%	29%	-620%	3%	12%	-9%	16%	106%	68%
VPB	-60%	-13%	6%	13%	23%	42%	-282%	-103%	18%	25%	35%	33%	-81%	379%

Nguồn: Fiinpro, Yuanta Việt Nam

Bảng 3 – Bình quân điểm số theo từng tiêu chí trong 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	3.4	2.6	3.1	3.4	3.2	3.3	3.0	2.1	3.3	3.2	2.4	2.2	3.1	3.2	2.2	2.2	1.5	2.4	2.1	2.9	2.3	2.3	2.4	3.0	2.8	2.9	2.0
Asset Quality	3.3	1.5	1.7	1.6	3.3	1.8	2.6	2.3	2.8	1.9	1.9	2.4	2.3	4.2	3.3	3.4	3.1	3.4	2.2	1.6	1.8	1.7	3.0	3.5	1.3	3.2	3.5
Management	3.1	2.5	3.8	3.3	4.2	3.2	3.4	2.5	3.8	3.2	2.5	2.6	3.7	3.8	3.2	3.8	4.5	3.3	2.2	3.2	2.3	3.0	4.3	3.7	2.6	2.5	2.7
Earnings	2.1	1.9	4.2	3.2	4.1	3.0	2.6	1.9	4.0	2.3	1.6	1.7	3.4	4.0	2.0	3.7	3.3	2.3	1.8	3.4	1.9	2.0	3.9	4.0	1.9	2.0	2.1
Liquidity	3.8	2.1	3.3	3.4	3.5	2.6	3.0	3.4	3.2	4.4	2.7	2.5	3.6	3.4	3.8	3.3	3.3	3.0	4.2	1.9	3.0	3.1	3.5	3.1	2.6	3.4	3.2
CAMEL Score	3.1	2.1	3.2	3.0	3.7	2.8	2.9	2.4	3.4	3.0	2.2	2.3	3.2	3.7	2.9	3.3	3.1	2.9	2.5	2.6	2.3	2.4	3.4	3.5	2.2	2.8	2.7

Nguồn: Fiinpro, Yuanta Việt Nam

Bảng 4 – BẢNG XẾP HẠNG CAMEL – Cập nhật Q2/2022

	2Q22																										
Capital Adequacy	CAR	2	3	3	3	3	3	2	2	3	3	3	3	3	5	2	5	1	3	3	3	1	2	3	3	3	3	1
	Equity / Assets	2	2	3	5	4	4	2	2	4	4	2	1	4	4	1	1	1	3	2	4	1	2	3	4	3	3	1
	Equity / Assets + Off BS exposures	5	1	3	4	4	4	1	3	4	4	3	4	3	4	2	1	1	3	3	4	3	4	3	4	3	4	2
	VAMC-adj equity / Adj Assets	2	2	3	4	4	3	1	2	3	3	1	1	3	4	1	2	1	3	1	5	1	2	3	4	3	2	1
	Tangible Equity / Tangible Assets	2	2	3	5	4	4	2	2	4	4	2	1	4	5	1	2	1	4	2	4	1	2	3	4	3	3	1
	VAMC adj TE / VAMC adj TA	2	2	3	4	4	4	2	2	4	3	1	1	4	4	1	2	1	3	1	5	1	2	3	4	3	2	1
	Interbank / Assets	4	3	2	3	4	3	4	3	5	2	2	3	3	2	3	4	4	2	5	1	3	3	4	4	4	4	3
	Loans / Assets	3	5	5	5	4	5	5	4	2	5	4	3	4	3	3	5	5	5	4	5	4	1	4	2	5	4	4
	Current FOL room (%)	5	5	1	1	3	2	5	3	1	5	5	5	1	1	5	1	1	2	2	1	5	5	1	1	2	5	5
	Basel II approval	5	2	5	2	1	2	5	1	5	1	1	1	5	2	2	1	1	1	1	2	2	1	1	2	1	1	1
	Trend	3	1	4	4	3	4	2	1	2	2	2	2	2	3	2	3	2	1	2	2	2	2	2	4	4	2	1
	AVERAGE RATING																											
Asset Quality	SML ratio	2	1	1	2	2	2	2	3	1	2	2	1	1	5	3	1	3	1	1	1	1	2	2	2	1	3	4
	Type 3 NPL ratio	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1	5
	Type 4 NPL ratio	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	5	2	1	2	4	1	1	1	1	1	2	1	3	5
	Type 5 NPL ratio	5	2	2	2	5	4	5	1	5	3	1	3	4	5	3	5	4	4	4	4	1	1	5	5	1	4	5
	NPL & SML ratio	5	1	1	3	5	4	4	5	4	4	4	3	3	5	5	5	5	5	2	2	1	3	5	5	1	5	5
	Gross NPL ratio	4	1	1	2	4	2	3	2	3	2	2	3	2	5	3	4	3	4	3	2	1	1	3	5	1	4	5
	Net NPL ratio	4	1	1	1	4	3	3	2	3	1	1	2	2	5	4	4	3	4	2	1	1	1	2	5	1	4	5
	LLR / Gross loans	3	2	3	1	2	1	2	3	2	1	1	3	3	1	3	4	4	1	1	1	4	2	3	2	1	2	1
	LLR / NPLs	5	1	1	1	5	1	4	2	5	1	1	3	2	5	5	5	5	5	2	1	1	1	5	5	1	5	5
	GPs / Performing loans	1	2	2	1	1	1	2	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1
	SPs / NPLs	4	1	2	1	4	1	3	3	3	2	1	3	3	4	4	4	3	3	3	1	3	1	3	4	1	4	3
	SPs / NPLs + SMLs	4	1	1	1	4	1	3	4	3	2	1	2	3	5	5	3	4	3	2	1	3	3	3	4	1	4	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	3	1	1	2	1	3	1	3	5	5	1	3	2	5	2	1	3	1	5	3	1	1	1
	Other receivables / Assets	5	2	1	2	3	2	3	4	3	2	5	5	2	5	5	2	1	5	5	2	2	4	5	2	3	3	3
	Trend	3	3	2	3	4	3	2	2	3	3	4	2	2	4	4	3	2	3	2	1	3	3	1	4	2	3	3
	AVERAGE RATING																											
Management	Fees / Adj income	4	3	5	3	4	3	4	3	3	4	3	3	4	4	4	4	5	5	2	1	2	3	5	5	3	2	3
	Fees / Assets	3	2	5	3	4	3	3	2	3	3	2	2	4	4	3	4	4	4	2	1	1	2	5	4	3	2	2
	Costs / Adj income	3	2	4	1	5	1	3	2	5	3	2	2	3	4	1	5	4	1	1	4	1	2	3	4	1	1	1
	PATMI YoY growth	1	1	5	1	5	1	1	1	1	1	1	5	5	5	5	2	5	1	1	5	3	1	5	1	1	2	5
	CASA growth	3	5	1	4	5	4	4	4	4	5	5	3	4	1	5	5	5	5	2	3	5	5	5	2	4	5	4
	Credit costs / Assets	2	1	1	5	2	5	2	4	5	3	5	3	3	5	3	3	5	5	3	4	2	5	2	3	4	3	5
	Credit cost adjusted NIM	3	1	4	5	4	4	3	1	3	1	1	1	3	5	2	3	4	3	3	5	1	2	5	5	3	1	1
	Governance rating	5	3	5	3	5	3	5	3	5	5	2	3	5	5	2	5	5	3	3	3	2	3	5	5	2	2	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	4	3	3	4	3	3	4	2	3	3	3	3	4	2	4	3	2	3	4	4	3	3	3	3	4
	AVERAGE RATING																											
Earnings	NIM	3	1	5	3	4	3	3	1	4	1	1	1	3	5	1	3	2	1	3	4	1	1	5	5	2	1	1
	Fees / adj revenue	4	3	5	3	4	3	4	3	3	4	3	3	4	4	4	4	5	5	2	1	2	3	5	5	3	2	3
	Investment inc / adj revenue	1	4	3	4	3	3	1	5	4	5	2	1	4	1	1	4	1	4	1	4	5	1	4	3	2	5	5
	Total adj non-int inc / adj revenue	1	2	3	2	3	2	1	2	2	3	1	1	3	1	1	3	1	4	1	1	1	1	4	3	1	2	3
	Cost / adj revenue	3	2	4	1	5	1	3	2	5	3	2	2	3	4	1	5	4	1	1	4	1	2	3	4	1	1	1
	PPOP / Assets	1	1	5	1	5	1	3	1	5	1	1	1	3	5	1	5	3	1	1	4	1	1	5	5	1	1	1
	Provisioning / assets	1	1	1	3	1	3	1	2	1	2	3	2	2	3	2	2	3	3	2	2	1	3	1	2	2	2	5
	OROA	2	1	5	5	5	5	3	1	5	2	1	1	4	5	1	5	5	2	1	5	1	1	5	5	1	1	1
	Other income / assets	4	5	5	4	5	4	4	5	5	5	4	5	5	5	5	4	4	4	5	4	4	5	4	4	5	5	1
	Pretax ROA	2	1	5	5	5	4	2	1	5	2	1	1	4	5	1	5	5	2	1	5	1	1	4	5	1	1	1
	PAT ROA	1	1	5	5	5	4	3	1	5	2	1	1	4	5	1	4	5	2	1	5	1	1	4	5	1	1	1
	Minint / assets	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Average Leverage	2	2	2	4	3	3	1	2	3	3	1	1	3	3	1	1	1	2	2	3	1	2	2	3	2	2	1
	PATMI ROE	2	1	5	3	5	2	4	1	4	1	1	1	2	5	2	5	5	1	2	4	1	1	3	4	1	1	1
	Trend	2	3	4	3	4	4	2	2	4	2	2	2	3	4	4	2	2	2	2	3	4	3	3	2	3	3	3
	AVERAGE RATING																											
Liquidity	Gross LDR	4	4	3	4	4	4	2	5	2	5	4	5	2	1	5	3	3	4	5	3	5	3	2	1	3	5	5
	Net LDR	4	4	3	4	4	4	2	5	2	5	4	5	2	1	5	3	3	4	5	2	5	3	2	1	2	5	5
	Deposits / Assets	5	2	1	2	5	2	1	5	5	4	4	5	2	1	5	3	2	3	5	1	5	5	2	3	2	5	5
	Deposits / Liabilities	5	2	1	3	5	2	1	5	5	4	4	5	2	1	5	2	1	3	5	1	5	5	2	4	1	5	5
	CASA ratio	4	2	5	4	5	4	4	4	5	5	5	1	1	5	5	5	4	5	5	5	3	1	4	5	5	1	5	4
	LTMT loans/Current deposits	3	2	5	2	5	3	3	5	5	5	1	2	5	5	5	4	3	5	5	1	2	5	5	5	1	5	5
	MT loans / Total loans	1	1	2	1	2	1	1	2	5	5	3	4	4	5	4	2	2	4	2	2	4	4	5	5	1	1	5
	LT loans / Total loans	3	3	3	2	3	3	3	2	1	2	3	2	2	3	5	3	1	3	2	2	4	5	1	3	4	5	2
	ST deposits / LTMT loans	5	1	5	5	1	1	5	1	1	5	3	1	5	5	1	5	5	1	5	1	2	1	5	2	5	1	1
	Trend	3	4	2	3	4	4	3	3	4	4	4	3	4	3	4	3	3	3	4	3	4	2	3	3	4	2	2
	AVERAGE RATING																											

Nguồn: Fiinpro, Yuanta Việt Nam

Các số liệu thống kê cơ bản

Biểu đồ 11: Giá cổ phiếu của các ngân hàng vốn hóa lớn (>2 tỷ USD) vs. VNINDEX từ tháng 1/2021 – 8/2022 (giá bắt đầu tư 1 để tiện so sánh)

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Figure 12: Giá cổ phiếu của các ngân hàng vốn hóa vừa và nhỏ (<2 tỷ USD) vs. VNINDEX từ tháng 1/2021 – 8/2022 (giá bắt đầu tư 1 để tiện so sánh)

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biêu đồ 13: TSSL lũy kế theo tháng của các mã CP ngành ngân hàng từ 01/2019 - 08/2022

Nguôn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 14: Hệ số tương quan giữa TSSL theo tháng giữa các ngân hàng vs. VN-Index từ tháng 01/2019 – 08/2022

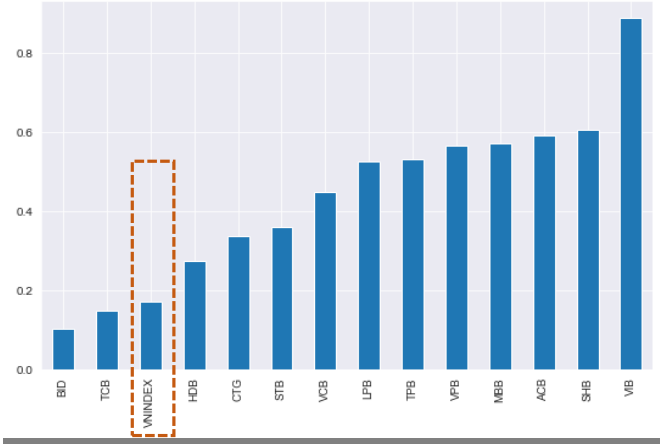
	VNINDEX	BID	CTG	VCB	ACB	HDB	LPB	MBB	SHB	STB	TCB	TPB	VIB	VPB
VNINDEX	1.000000	0.685564	0.767837	0.758743	0.788714	0.793786	0.618936	0.839529	0.078716	0.655823	0.820041	0.622216	0.690376	0.732558
BID	0.685564	1.000000	0.771616	0.659406	0.578028	0.650519	0.562372	0.695825	0.073285	0.620787	0.683110	0.536581	0.569943	0.529011
CTG	0.767837	0.771616	1.000000	0.597113	0.851227	0.837866	0.719617	0.802183	0.340914	0.747262	0.778082	0.612460	0.710722	0.716937
VCB	0.758743	0.659406	0.597113	1.000000	0.553770	0.586243	0.363202	0.681068	-0.157109	0.365038	0.547176	0.371837	0.402503	0.465700
ACB	0.788714	0.578028	0.851227	0.553770	1.000000	0.836463	0.687110	0.806229	0.215786	0.727648	0.789865	0.581379	0.711683	0.754966
HDB	0.793786	0.650519	0.837866	0.586243	0.836463	1.000000	0.703978	0.788508	0.210799	0.786827	0.798065	0.630990	0.669280	0.672543
LPB	0.618936	0.562372	0.719617	0.363202	0.687110	0.703978	1.000000	0.725244	0.420036	0.863658	0.693202	0.485105	0.823465	0.614551
MBB	0.839529	0.695825	0.802183	0.681068	0.806229	0.788508	0.725244	1.000000	0.128645	0.757533	0.834920	0.630742	0.707871	0.728058
SHB	0.078716	0.073285	0.340914	-0.157109	0.215786	0.210799	0.420036	0.128645	1.000000	0.408776	0.150840	0.109984	0.317960	0.339209
STB	0.655823	0.620787	0.747262	0.365038	0.727648	0.786827	0.863658	0.757533	0.408776	1.000000	0.775343	0.631548	0.748986	0.684273
TCB	0.820041	0.683110	0.778082	0.547176	0.789865	0.798065	0.693202	0.834920	0.150840	0.775343	1.000000	0.686303	0.672945	0.756899
TPB	0.622216	0.536581	0.612460	0.371837	0.581379	0.630990	0.485105	0.630742	0.109984	0.631548	0.686303	1.000000	0.514743	0.512594
VIB	0.690376	0.569943	0.710722	0.402503	0.711683	0.669280	0.823465	0.707871	0.317960	0.748986	0.672945	0.514743	1.000000	0.634344
VPB	0.732558	0.529011	0.716937	0.465700	0.754966	0.672543	0.614551	0.728058	0.339209	0.684273	0.756899	0.512594	0.634344	1.000000

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 15: Độ biến động hằng năm (01/2019 – 08/2022)

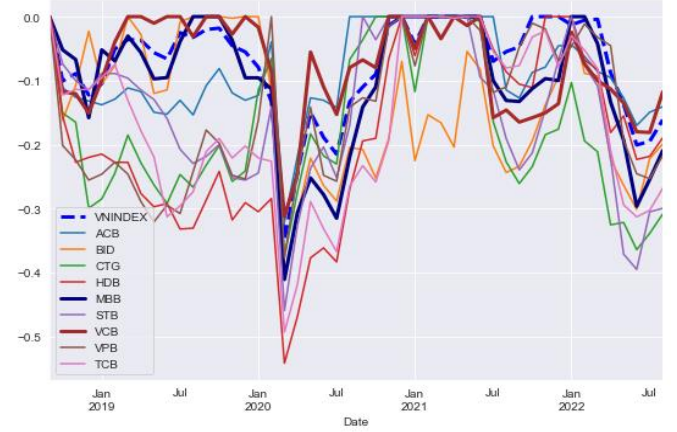
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 16: Hệ số Sharpe Ratio (01/2019 – 08/2022)



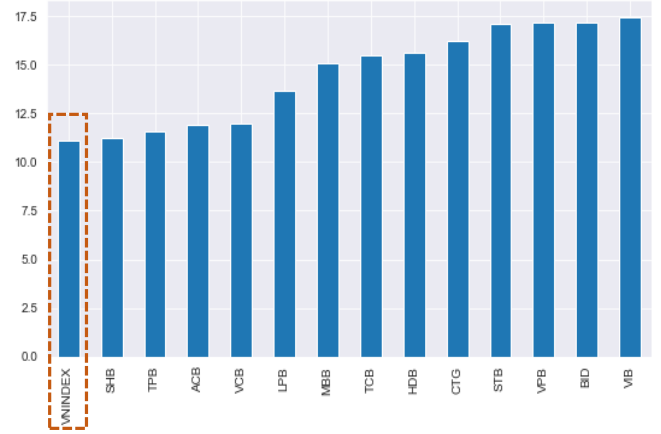
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 17: Tỷ lệ drawdown hằng tháng



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 18: 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
© 2022 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

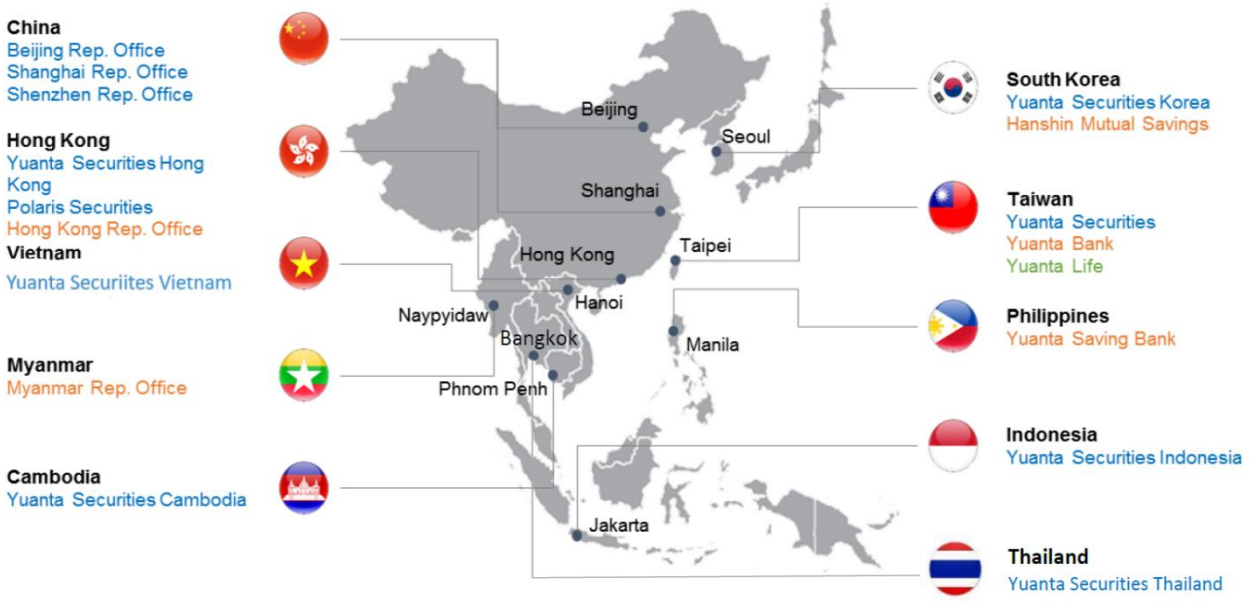
Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

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

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

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

YUANTA SECURITIES NETWORK



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. 3909)
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

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

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

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