

HD Bank (HDB)
13 December 2022
MUA
Mức tăng (giảm) giá MT +45%

Đóng cửa	12/12/2022
Giá	16.200 VND
Giá mục tiêu 12T	23.510 VND
Mục tiêu trước đó (*)	26.480 VND
% thay đổi	-11%

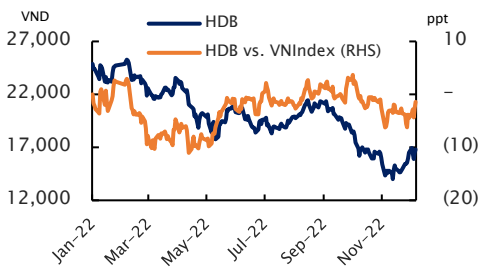
Tiêu điểm

- ▶ **Chúng tôi hạ giá mục tiêu -11% do tăng lãi suất chiết khấu.**
- ▶ **Chúng tôi tăng dự báo thu nhập phí lên +18% và tăng dự phòng lên +23% so với dự báo trước đó của chúng tôi.**
- ▶ **Dự báo LNST của CĐCT mẹ (PATMI) năm 2023E của chúng tôi tăng nhẹ lên +1%.**

Quan điểm

- ▶ **Nâng lên khuyến nghị MUA đối với HDB**
- ▶ **Định giá hấp dẫn.** HDB đang giao dịch tương ứng với P/B 2023E là 0,8x và ROE 2023E là 22%.
- ▶ **Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với mức tỷ suất sinh lời TSR là +45%.**
- ▶ **Nguồn vốn và chất lượng tài sản ổn định**
- ▶ **Chất xúc tác:** Chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ ký hợp đồng bancassurance độc quyền mới trong năm 2023E.

Tổng quan doanh nghiệp: HDB là ngân hàng bán lẻ & SME và đang sở hữu 50% cổ phần tại HD Saison – Top 3 công ty tài chính tiêu dùng. Cho vay cá nhân chiếm 48,8% trong tổng cho vay hợp nhất, cho vay doanh nghiệp SME chiếm 41,6%, HD Saison chiếm 6,8%, trong khi cho vay khối KHDN quy mô lớn chỉ chiếm 2,8% tính đến cuối Q3/2022. Nguồn vốn dồi dào, với tỷ lệ an toàn vốn CAR là 15,3% vào cuối Q3/2022.

Tương quan giá CP với VN-Index


Nguồn: Fiinpro, Yuanta Việt Nam

Vốn hóa thị trường	1,8 tỷ USD
GTGD BQ 6T	3,6 triệu USD
SLCP đang lưu hành	2.515 triệu CP
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	70%
Sở hữu nước ngoài	17,3%
Cổ đông lớn	18,0%
TS/VCSH 2023E (x)	11,1x
P/E 2023E (x)	4,3x
P/B 2023E (x)	0,8x
Room ngoại còn lại	0,0%
Tỷ suất cổ tức 2023E (%)	0,0%

Nguồn: Fiinpro, Yuanta Việt Nam

Tình hình tài chính (tỷ đồng)

Năm tài chính	2021A	2022E	2023E	2024E
NIM (%)	4,41%	4,63%	4,67%	4,77%
Tăng trưởng TN phí	103%	41%	24%	20%
CIR	38%	37%	37%	37%
Tăng trưởng PPOP	44%	28%	24%	22%
PATMI	6.054	7.931	9.617	11.837
ROAA	1,86%	2,03%	2,06%	2,12%
ROAE	21,8%	22,6%	21,7%	21,5%
PE (x)	5,5	4,8	4,4	3,6
PB (x)	1,1	1,1	0,9	0,7
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%

Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam

Chuyên viên phân tích:
Trần Tấn

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuanta.com.vn
Bloomberg code: YUTA
HD BANK (HDB)
Định giá hấp dẫn – Nâng lên khuyến nghị MUA

Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2023E lên 4 điểm phần trăm (ppt), đạt 21% YoY.

Dự báo NIM giảm -13 điểm cơ bản (bp), còn 4,67% cho năm 2023E (+4bp YoY) do chi phí huy động vốn tăng cao hơn dự báo trước đó của chúng tôi.

Dự báo thu nhập lãi ròng tăng nhẹ +1% lên 21,4 nghìn tỷ đồng (+23% YoY) vào năm 2023E do kỳ vọng dư nợ cho vay tăng cao hơn.

Dự báo thu nhập phí ròng tăng 18%, đạt 3,4 nghìn tỷ đồng vào năm 2023E (+24% YoY). Dự báo này chưa bao gồm tiềm năng từ thương vụ bancassurance độc quyền mới.

Dự báo chi phí hoạt động tăng nhẹ +2%, tương ứng đạt 9,7 nghìn tỷ đồng (+22% YoY).

Chúng tôi tăng dự báo trích lập dự phòng thêm 23%, đạt 3,7 nghìn tỷ đồng vào năm 2023E (+27% YoY) do chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q3/2022 của HDB ở mức khá thấp theo quan điểm của chúng tôi khi so với các ngân hàng khác chẳng hạn như VCB (402%), CTG (222%), BID (214%), MBB (208%). Và chúng tôi nâng dự phóng trích lập dự phòng đối với HDB do dự báo nợ xấu có thể sẽ tăng nhẹ trong 2023.

Do đó, dự báo LNST của CĐCT mẹ (PATMI) chỉ tăng nhẹ 1%, đạt 9,6 nghìn tỷ đồng vào năm 2023E, tương ứng với mức tăng trưởng lợi nhuận là +21% YoY vào năm 2023E.

Yuanta vs. các bên. Dự báo lợi nhuận năm 2023E của chúng tôi cao hơn 12% so với các bên, có thể là do dự báo tăng trưởng tín dụng của chúng tôi cao hơn.

Nâng khuyến nghị lên MUA. Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với P/B 2023E là 1,2x với tỷ suất sinh lời khoảng 45%, và chúng tôi nâng khuyến nghị lên thành MUA từ khuyến nghị NẮM GIỮ - Khả quan trước đó. Chất xúc tác đối với giá cổ phiếu sẽ là tiềm năng thu phí trả trước từ thương vụ bancassurance độc quyền mới trong năm 2023.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

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

Bảng 1: Định giá

Chỉ số định giá	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
PER (x)	4,5	6,2	5,4	5,2	4,3	3,5
PEG	0,2	(0,2)	0,4	0,3	0,5	0,2
ROA (%)	1,80%	1,69%	1,86%	2,03%	2,06%	2,12%
ROE điều chỉnh (%)	19,3%	18,8%	21,8%	22,6%	21,7%	21,5%
PBR (x)	0,8	1,1	1,1	1,1	0,8	0,7
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%

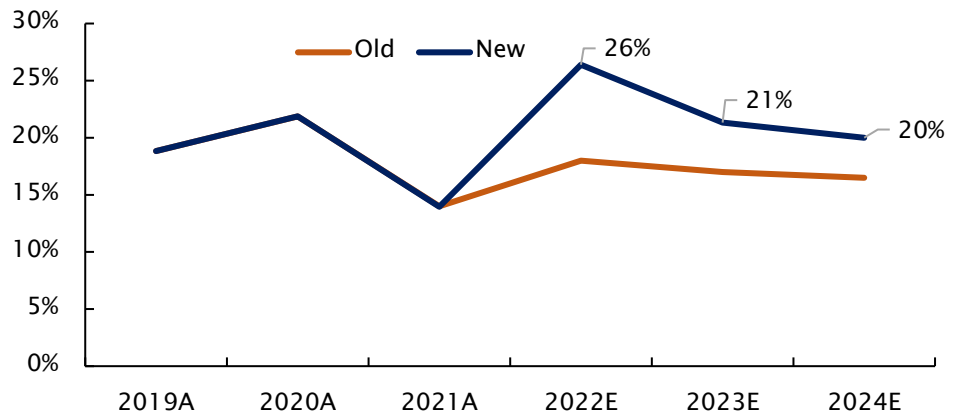
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Nâng dự báo tăng trưởng cho vay cho năm 2023E

Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng cho vay năm 2023E lên 21% (+4ppt so với dự báo trước đó). Việc HDB tham gia tái cơ cấu một ngân hàng yếu kém (chưa được công bố chính thức) sẽ giúp ngân hàng này nhận được hạn mức tín dụng từ Ngân hàng Nhà Nước (NHNN) cao hơn so với trung bình ngành và có khả năng sẽ được tăng tỷ lệ sở hữu nước ngoài lên hơn 30%. Ngoài ra, điểm tích cực là HDB sẽ không phải hợp nhất báo cáo tài chính của ngân hàng yếu kém này vào báo cáo tài chính của HDB.

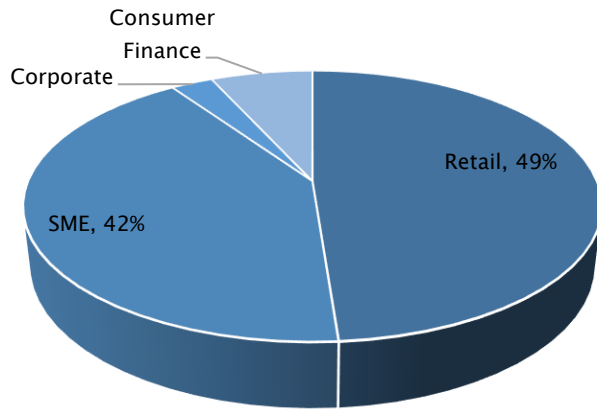
NHNN đã cấp hạn mức tín dụng thêm 1,5% - 2,0% cho một vài ngân hàng trong tháng 12, đưa tổng mức tăng trưởng tín dụng của toàn ngành lên đạt 16% YoY trong năm 2022. Tính từ đầu năm đến ngày 29/11/2022, tín dụng của toàn hệ thống ngân hàng đã tăng trưởng 12,1% YTD. Theo số liệu từ báo cáo tài chính của HDB, tín dụng của ngân hàng đã tăng trưởng +21,3% trong 9T2022, và ban lãnh đạo cho biết tín dụng đã tăng trưởng khoảng +24% YTD trong 11T2022. Tổng mức tăng trưởng tín dụng của HDB sẽ đạt khoảng 26% YoY trong năm 2022E, cao hơn nhiều so với dự báo trước đó của chúng tôi.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng cho vay khách hàng của HDB từ năm 2019A – 2024E

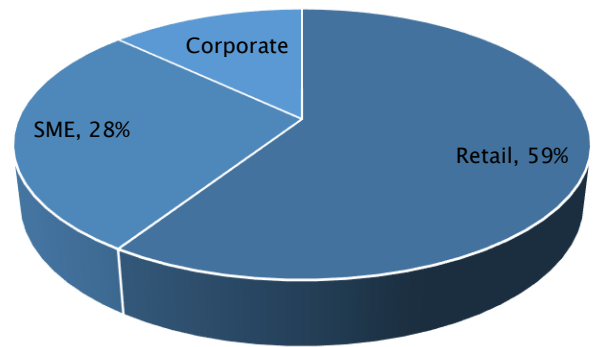


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Huy động vốn tăng +13,4% trong 9T2022, đây là mức tăng trưởng thuộc nhóm cao nhất ngành. Tiền gửi từ KHCN chiếm 59% trong tổng tiền gửi tính đến Q3/2022. Tiền gửi không kỳ hạn chiếm 11,3% tổng tiền gửi tính đến Q3/2022.

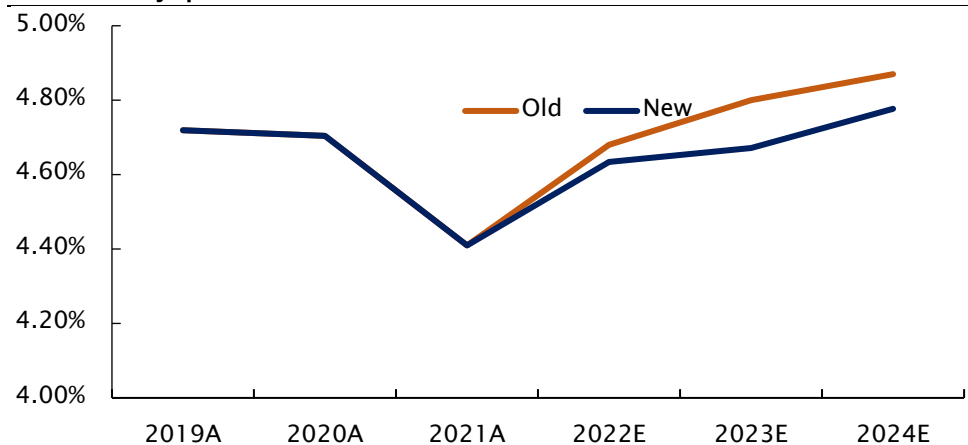
Biểu đồ 2: Cơ cấu cho vay của HDB tính đến Q3/2022

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp

Biểu đồ 3: Cơ cấu tiền gửi của HDB tính đến Q3/2022

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp

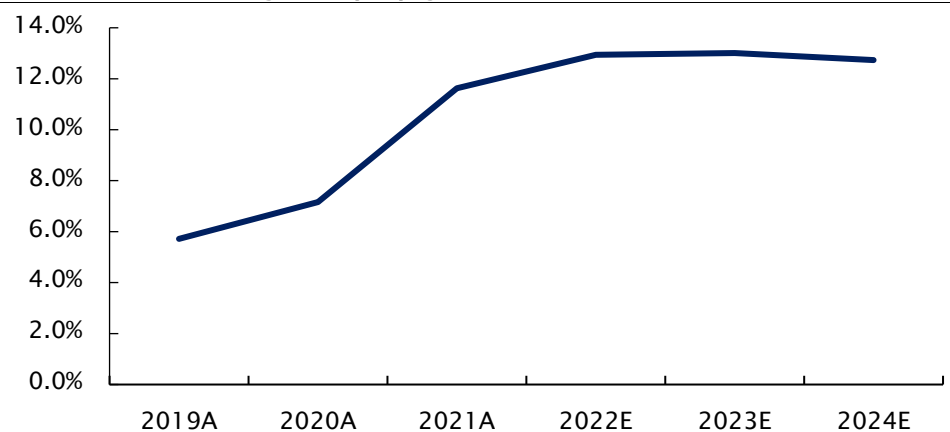
Chúng tôi giảm dự báo tỷ lệ NIM -13bps so với dự báo trước đó, còn 4,67% (+4bps YoY) vào năm 2023E. Chúng tôi ước tính chi phí huy động vốn của HDB sẽ đạt khoảng 4,0% trong năm 2022E và sẽ tăng nhẹ lên 4,2% trong năm 2023E.

Biểu đồ 4: Tỷ lệ NIM của HDB từ năm 2019A – 2024E

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Tiềm năng từ thương vụ bancassurance độc quyền

HDB đã kết thúc hợp đồng hợp tác kinh doanh bảo hiểm độc quyền với Dai-ichi Life trong năm 2021 và vẫn đang tìm kiếm đối tác mới kể từ đó. Ngân hàng cho biết hợp đồng độc quyền mới có thể sẽ được thực hiện sớm nhất vào nửa đầu năm 2023, và chúng tôi cho rằng điều đó giúp thúc đẩy tăng thu nhập phí bán bảo hiểm cũng như phí trả trước trong năm 2023E. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn chưa ước tính tiềm năng thu phí trả trước từ thương vụ độc quyền này vào mô hình định giá của chúng tôi.

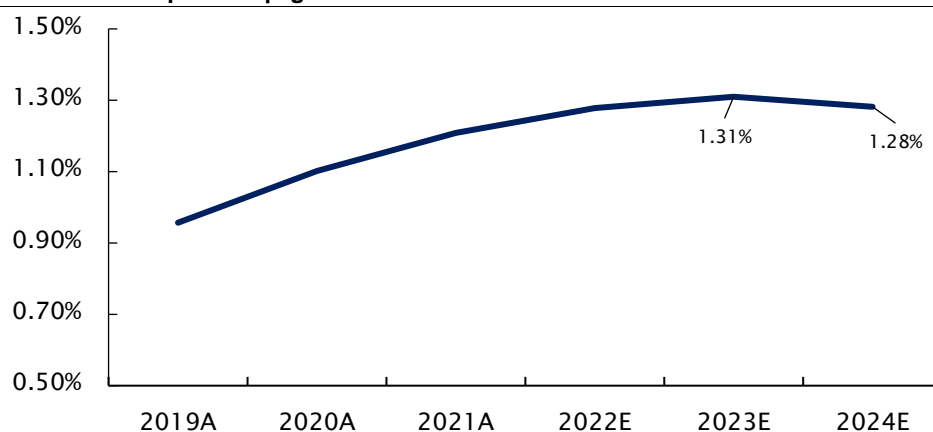
Biểu đồ 5: TN phí / Tổng TN hoạt động (điều chỉnh) của HDB từ năm 2019A – 2024E

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chúng tôi tăng dự báo trích lập dự phòng thêm +23% so với dự báo trước đó, đạt 3,7 nghìn tỷ đồng trong năm 2022E (+27% YoY). Chất lượng tài sản của HDB vẫn duy trì ổn định, và ngân hàng đã trích lập toàn bộ cho các khoản nợ tái cơ cấu. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn thận trọng trong việc tăng dự báo trích lập dự phòng do tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của ngân hàng chỉ ở mức 81%, đây là mức khá thấp khi so với các ngân hàng khác chẳng hạn như VCB (402%), CTG (222%), BID (214%), MBB (208%). Trong khi đó, nợ xấu toàn ngành có thể tăng lên, đặc biệt là nợ xấu liên quan đến ngành bất động sản. Ngoài ra, việc tăng dự báo trích lập dự phòng một phần nữa là do chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng lên cao hơn.

Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ chi phí tín dụng (dự phòng / bình quân dư nợ cho vay) của ngân hàng sẽ tăng +20bps so với dự báo trước đó và đạt 1,31% (+3bp YoY) trong năm 2023E.

Biểu đồ 6: Chi phí tín dụng của HDB từ năm 2019A – 2024E



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

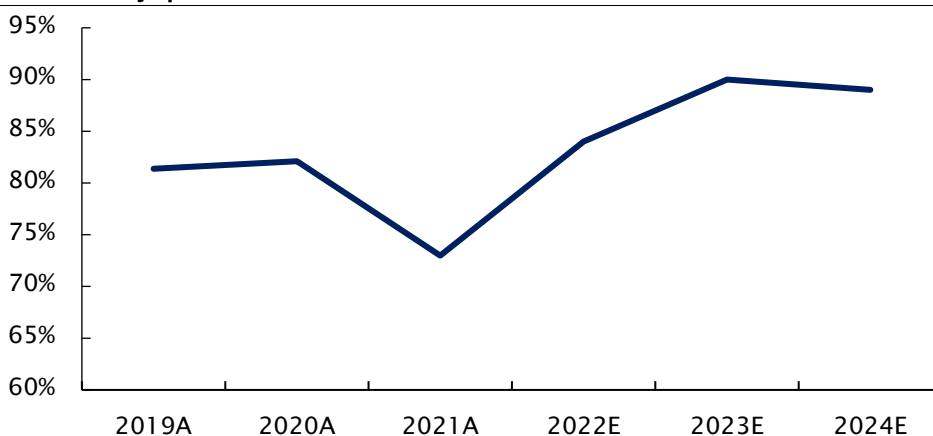
Nguồn vốn dồi dào và chất lượng tài sản ổn định

Tổng tỷ lệ an toàn vốn (CAR) trong Q3/2022 của ngân hàng (theo Basel II) là 15,3%, cao hơn nhiều so với mức yêu cầu tối thiểu là 8,0%.

Chất lượng tài sản vẫn ổn định. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) hợp nhất của HDB là 1,54% (-12bps YTD) tính đến hết Q3/2022, chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu này vẫn khá ổn trong bối cảnh HDB sở hữu đến 50% cổ phần tại công ty tài chính tiêu dùng HD Saison. Nếu chỉ tính riêng ngân hàng mẹ, thì tỷ lệ NPL chỉ là 1,1% (-20bp YTD); tuy nhiên, tỷ lệ NPL của HD Saison lại lên đến 7,4% (+10bp YTD). Chúng tôi dự báo tỷ lệ NPL hợp nhất của HDB sẽ tăng nhẹ và đạt 1,56% (+3bp YoY) trong năm 2023E.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) Q3/2022 của HDB đạt 81% là tương đối thấp so với VCB (402%), CTG (222%), BID (214%), MBB (208%), TCB (165%), hay ACB (138%). Chúng tôi cho rằng sẽ thận trọng hơn nếu ngân hàng tăng tỷ lệ LLR, và chúng tôi tăng dự báo tỷ lệ LLR năm 2023E của ngân hàng lên đạt 90%. Đây là nguyên nhân chính khiến chúng tôi tăng dự báo trích lập dự phòng cho năm sau.

Biểu đồ 7: Tỷ lệ LLR của HDB từ 2019A – 2024E



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

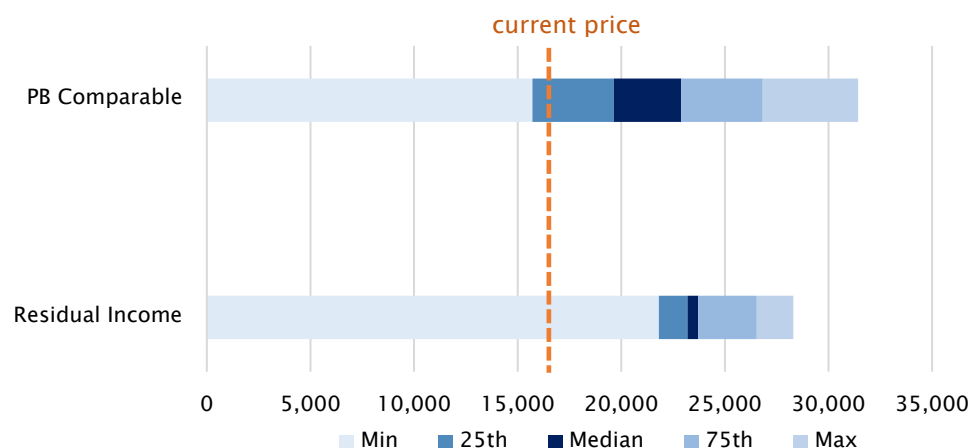
Định Giá

Bảng 2 – Định giá

Phương pháp định giá	Trung bình giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)		
	Giá ước tính	Tỷ trọng (%)	Giá
Thu nhập thặng dư	23.717	75.0%	17.791
P/B	22.898	25.0%	5.725
Giá trị hợp lý ước tính			23.516

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 7: Biểu đồ định giá



Nguồn: Yuanta Việt Nam

Bảng 3 – Mô hình định giá 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:	28.471
Giá trị dài hạn của thu nhập thặng dư:	29.053
(+) Vốn chủ sở hữu của các cổ đông hiện hữu:	35.184
(+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn Thu nhập thặng dư:	5.099
(+) Tổng giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư:	19.383
Giá trị vốn chủ sở hữu tương ứng:	59.667
% giá trị vốn chủ sở hữu từ giá trị hiện tại của giá trị dài hạn:	9%
Giá cổ phiếu tương ứng:	23.722
Giá cổ phiếu hiện tại:	16.200
P/B 2023E tương ứng	1,2x
% so với hiện tại:	+46%

Nguồn: Yuanta Việt Nam

ROE dài hạn	Chi phí vốn chủ sở hữu							
	15,0%	15,5%	16,0%	16,8%	17,1%	17,6%	18,1%	
16,0%	39.825	35.537	31.865	27.269	25.682	23.299	21.200	
15,5%	38.435	34.319	30.793	26.377	24.851	22.559	20.539	
15,0%	37.050	33.106	29.725	25.488	24.023	21.822	19.881	
14,5%	35.672	31.898	28.662	24.603	23.199	21.088	19.225	
14,0%	34.299	30.696	27.603	23.722	22.378	20.357	18.572	
13,5%	32.932	29.498	26.549	22.844	21.561	19.629	17.922	
13,0%	31.571	28.306	25.500	21.971	20.747	18.904	17.275	
12,5%	30.216	27.119	24.454	21.101	19.937	18.183	16.630	
12,0%	28.867	25.937	23.414	20.235	19.130	17.464	15.988	

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Yuanta vs. các bên

Bảng 4 – Yuanta vs. các bên

	2023E	2024E
Trung bình các bên	8.583	10.298
Dự báo của Yuanta	9.617	11.837
% chênh lệch	12%	15%
Mức cao nhất của các bên	9.090	11.000
Mức thấp nhất của các bên	8.075	9.596
EPS (VND) (*)		
Trung bình các bên	3.413	4.088
Dự báo của Yuanta (điều chỉnh)	3.824	4.706
% chênh lệch	12%	15%
Mức cao nhất của các bên	3.615	4.361
Mức thấp nhất của các bên	3.210	3.815

(*) EPS được tính toán dựa trên bình quân số lượng cổ phiếu đang lưu hành. Dự báo thu nhập ròng của chúng tôi không bao gồm lợi ích cổ đông thiểu số, lương thưởng và phúc lợi.

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

PHỤ LỤC

Bảng Cân Đối Kế Toán

(tỷ VND)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Tiền mặt và số dư tại NHNN	14.294	16.554	19.973	23.855
Cho vay các ngân hàng	55.943	67.495	81.098	96.537
CK kinh doanh và đầu tư	76.711	91.406	108.520	129.180
Đầu tư vào các công ty LD	124	147	177	210
Tổng cho vay gộp	203.211	256.845	311.619	373.952
(-) Dự phòng cụ thể:	(935)	(1.455)	(2.123)	(2.403)
(-) Dự phòng chung:	(1.517)	(1.847)	(2.241)	(2.689)
Tổng dự phòng:	(2.452)	(3.302)	(4.364)	(5.092)
Cho vay ròng:	200.759	253.543	307.255	368.860
TSCĐ hữu hình:	663	732	808	891
TSCĐ vô hình:	703	703	703	703
Đầu tư BĐS:	0	0	0	0
Tiền lãi dự thu:	3.256	3.256	3.256	3.256
Thuế hoãn lại:	0	0	0	0
Các tài sản khác:	22.158	24.374	26.812	29.493
Tổng tài sản:	374.611	458.212	548.601	652.985
Tiền gửi:	183.283	217.569	261.416	311.183
Nợ NHNN:	93	117	142	171
Nợ NH khác:	107.243	135.548	164.454	197.350
Giấy tờ có giá:	42.756	42.756	42.756	42.756
Nợ phải trả khác:	10.447	22.956	30.429	40.811
Tổng nợ phải trả:	343.821	418.946	499.197	592.271
Vốn và thặng dư:	20.609	20.609	20.609	20.609
Vốn dự trữ:	2.547	2.547	2.547	2.547
Cổ phiếu quỹ:	(413)	(413)	(413)	(413)
Lợi nhuận giữ lại:	6.290	14.221	23.840	34.498
Lợi ích CĐTS:	1.757	2.301	2.821	3.474
Tổng vốn chủ sở hữu:	30.790	39.266	49.404	60.714
Tổng nguồn vốn:	374.612	458.212	548.601	652.985

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp. Yuanta Việt Nam

Báo Cáo Kết Quả Hoạt Động Kinh Doanh

(tỷ VND)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Thu nhập lãi ròng	13.891	17.422	21.425	26.304
Thu nhập phí ròng	1.927	2.715	3.355	4.012
TN ngoài lãi khác	757	847	1.015	1.208
Tổng thu nhập ngoài lãi	2.685	3.563	4.370	5.220
Tổng thu nhập hoạt động	16.576	20.984	25.795	31.523
Tổng chi phí	(6.383)	(7.946)	(9.679)	(11.850)
PPOP:	10.193	13.038	16.116	19.673
Dự phòng gộp:	(2.306)	(2.940)	(3.723)	(4.393)
Thu hồi nợ xấu:	183	470	563	670
Dự phòng ròng:	(2.123)	(2.470)	(3.160)	(3.723)
Lợi nhuận trước thuế:	8.070	10.568	12.956	15.951
(-) thuế thu nhập:	(1.616)	(2.114)	(2.591)	(3.190)
Lợi nhuận sau thuế:	6.453	8.455	10.365	12.761
(-) Lợi ích CĐTS:	(400)	(524)	(746)	(919)
(-) Khác	-	-	-	-
PATMI	6.054	7.931	9.619	11.842

Các hệ số tài chính trọng yếu

Chỉ số tài chính trọng yếu	FY19A	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
DỰ PHÒNG TĂNG TRƯỞNG							
Thu nhập lãi thuần	27%	22%	17%	25%	23%	23%	20%
Thu nhập phí	43%	52%	103%	41%	24%	20%	17%
Thu nhập ngoài lãi khác	-34%	-28%	83%	12%	20%	19%	16%
Chi phí hoạt động	14%	22%	3%	24%	22%	22%	20%
Dự phòng gộp	30%	39%	29%	28%	27%	18%	15%
Lợi nhuận trước dự phòng	30%	21%	44%	28%	24%	22%	20%
Lợi nhuận ròng đã điều chỉnh	27%	18%	42%	31%	21%	23%	21%
Tài sản	6%	39%	17%	22%	20%	19%	16%
PHÂN TÍCH TÀI SẢN							
Tài sản sinh lời trên tổng tài sản	92%	92%	90%	91%	91%	92%	92%
BQ lợi nhuận trên tài sản sinh lời	1,74%	1,68%	1,92%	2,11%	2,10%	2,15%	2,21%
PHÂN TÍCH TÍN DỤNG							
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)	19%	22%	14%	26%	21%	20%	17%
PHÂN TÍCH HUY ĐỘNG VỐN							
Tăng trưởng tiền gửi (YoY %)	-2%	39%	5%	19%	20%	19%	16%
THANH KHOẢN							
Tỷ lệ LDR thuần	115%	101%	110%	117%	118%	119%	120%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN							
Tỷ lệ NPL	1,36%	1,32%	1,65%	1,53%	1,56%	1,53%	1,52%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	81%	82%	73%	84%	90%	89%	88%
PHÂN TÍCH CHÉNH LỆCH							
Lãi suất nhận trên BQ tài sản sinh lời	9,50%	9,15%	8,31%	8,54%	8,62%	8,84%	9,07%
Lãi suất trả trên BQ nợ	5,03%	4,63%	3,98%	4,03%	4,19%	4,39%	4,59%
Chênh lệch lãi suất	4,47%	4,52%	4,33%	4,51%	4,43%	4,45%	4,48%
NIM	4,72%	4,70%	4,41%	4,63%	4,67%	4,78%	4,88%
THU NHẬP KHÁC							
Thu nhập phí trên tổng thu nhập	5,7%	7,2%	12%	13%	13%	12,7%	12,5%
Thu nhập ngoài lãi khác trên tổng thu nhập	5,3%	3,1%	5%	4%	4%	3,8%	3,7%
HIỆU QUẢ VẬN HÀNH							
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập	45%	45%	38%	37%	37%	37%	37%
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (điều chỉnh)	46%	47%	39%	38%	38%	38%	38%
CHI PHÍ TÍN DỤNG							
Dự phòng/ BQ dư nợ cho vay	0,96%	1,10%	1,21%	1,28%	1,31%	1,28%	1,24%
LỢI NHUẬN							
ROA trước dự phòng	2,63%	2,58%	2,94%	3,13%	3,20%	3,27%	3,34%
ROE trước dự phòng	31,5%	31,4%	36,7%	37,2%	36,3%	35,7%	35,2%
ROAA điều chỉnh	1,62%	1,55%	1,75%	1,90%	1,91%	1,97%	2,03%
ROAE điều chỉnh	19,3%	18,8%	21,8%	22,6%	21,7%	21,5%	21,4%
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%	6,8%
Định giá							
Hệ số P/E (x)	4,6x	6,4x	5,5x	4,8x	4,4x	3,6x	3,0x
Hệ số P/B (x)	0,8x	1,1x	1,1x	1,1x	0,9x	0,7x	0,6x

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

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

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

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

Tam Nguyen

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

Di Luu

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

Binh Truong

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

Tanh Tran

Deputy Manager (Banks)
Tel: +84 28 3622 6868 (3874)
tanh.tran@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

Vi Truong

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